

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty podniku LAKUM-KTL, a.s.  
Valuation of the company LAKUM-KTL plc.

Student: Bc. Lucie Vlasáková  
Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra podnikohospodářská

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Lucie Vlasáková**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku  
Specializace: 00 Ekonomika podniku  
Téma: Stanovení hodnoty podniku LAKUM-KTL, a.s.  
Valuation of the Company LAKUM-KTL plc.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Teoretická východiska pro oceňování podniku
  3. Charakteristika podniku
  4. Ocenění podniku
  5. Interpretace výsledků ocenění podniku
  6. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation. Security Analysis for Investment and corporate Finance*. 2nd ed. USA: John Wiley & Sons, 2006. 685 p. ISBN 0-4717-5121-9.  
DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.  
MARÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012  
Datum odevzdání: 26.04.2013



  
Ing. Josef Kašík, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

**Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 26. 4. 2013

  
.....  
Lucie Vlasáková

Ráda bych poděkovala vedoucímu diplomové práce Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D. za odborné rady a připomínky poskytnuté během vypracovávání této práce a také firmě LAKUM-KTL, a.s., která mi poskytla materiály a informace potřebné k této práci.

# Obsah

1	Úvod .....	5
2	Teoretická východiska pro oceňování podniku .....	6
2.1	Podnik jako předmět ocenění .....	6
2.2	Hodnota podniku .....	6
2.2.1	Tržní hodnota .....	7
2.2.2	Subjektivní hodnota .....	7
2.2.3	Objektivizovaná hodnota .....	7
2.2.4	Kolínská škola .....	8
2.3	Důvody pro ocenění podniku .....	8
2.4	Postup při ocenění podniku .....	9
2.4.1	Sběr vstupních dat .....	9
2.4.2	Strategická analýza .....	9
2.4.3	Analýza finančního zdraví podniku .....	11
2.4.4	Finanční plán .....	23
2.4.5	Metody oceňování podniku .....	23
3	Charakteristika podniku .....	37
3.1	Profil společnosti .....	37
3.1.1	Základní údaje o firmě .....	37
3.1.2	Vznik a vývoj firmy .....	38
3.2	Strategická analýza .....	39
3.2.1	Analýza makroprostředí .....	39
3.2.2	Analýza mikroprostředí .....	43
3.3	Analýza finančního zdraví podniku .....	45
3.3.1	Vertikální analýza výkazů .....	45
3.3.2	Horizontální analýza výkazů .....	48
3.3.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	50
3.3.4	Souhrnné ukazatele .....	58
3.4	SWOT analýza .....	59
3.5	Finanční plán .....	60
3.5.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty .....	61

3.5.2	Plánovaná rozvaha.....	61
4	Ocenění podniku .....	62
4.1	Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – Entity) .....	62
4.1.1	Stanovení finančních toků FCFF.....	62
4.1.2	Náklady na kapitál.....	63
4.1.3	Stanovení hodnoty podniku metodou DCF-Entity.....	63
4.1.4	Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů ve druhé fázi .....	64
4.1.5	Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů v obou fázích .....	65
4.2	Metoda kapitalizovaných zisků .....	66
4.2.1	Analytická metoda.....	67
4.2.2	Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů ve druhé fázi .....	67
4.2.3	Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů v obou fázích .....	68
4.2.4	Paušální metoda.....	69
4.3	Účetní metoda.....	71
5	Interpretace výsledků ocenění podniku .....	72
6	Závěr.....	75
	Seznam použité literatury .....	76
	Seznam zkratk .....	78
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce.....	80
	Seznam příloh.....	80

# 1 Úvod

Stanovení hodnoty podniku je velmi důležitý nástroj finančního řízení, který poskytuje informace pro vlastníky i věřitele a je významným prvkem při řízení podniku a rozhodování o dlouhodobých strategických cílech managementu. Informace o hodnotě podniku je nezbytná také v situaci prodeje, koupě či rozdělení podniku, uvedení podniku na trh, emise akcií či stále narůstajícího trendu akvizic a fúzí podniku způsobeného vlivem globalizačních trendů a narůstající konkurence.

Od dřívějšího účetního ocenění podniků je v České republice stále více přistupováno ke stanovování tržní či objektivizované hodnoty podniku. Samotné ocenění podniku závisí na mnoha faktorech jako je rozsah a kvalita dostupných informací, zvolený časový horizont a zejména pak účel ocenění, který ovlivňuje zvolenou metodu, jež je použita u stanovení hodnoty firmy.

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku LAKUM-KTL, a.s. s využitím vybraných výnosových metod a metody založené na bázi účetních hodnot. Ocenění je provedeno k datu 1. 1. 2012 a bude vlastníkům společnosti sloužit jako podklad pro stanovení dlouhodobých finančních a strategických cílů podniku.

Práce je rozdělena do čtyř na sebe navazujících kapitol. První část je zaměřená na vymezení teoretických východisek pro oceňování podniku a poskytuje základní informace o oceňování a hodnotě podniku, důvodech pro oceňování a o postupu ocenění. Důležitou fází při procesu ocenění je stanovení strategické a finanční analýzy, na jejichž základech je založen finanční plán, který tvoří podklad pro ocenění.

Ve druhé aplikační části je představena a charakterizována společnost LAKUM-KTL, a.s. Na základě dostupných dat je provedena strategická a finanční analýza, SWOT analýza a vytvořen finanční plán pro následující období.

Třetí část diplomové práce je zaměřena na samotné ocenění společnosti. Ke stanovení hodnoty podniku je využita účetní metoda a výnosová metoda DCF-Entity, paušální a analytická metoda kapitalizace čistých zisků. Vzhledem k tomu, že metoda DCF-Entity a analytická metoda kapitalizace čistých zisků vychází z predikovaných finančních plánů, je u těchto metod provedena také analýza citlivosti na změnu vstupních parametrů.

Poslední čtvrtá část zahrnuje interpretaci dosažených výsledků, jejich komparaci s ostatními metodami a následné doporučení návrhů na zlepšení.

## 2 Teoretická východiska pro oceňování podniku

Při stanovování hodnoty podniku, jakožto jednoho z nástrojů finančního řízení, je nutné vymezit jednotlivé kroky, které jsou v procesu ocenění podniku realizovány. Těmto krokům je věnována tato kapitola, kde je popsán postup ocenění včetně definice podniku a jeho hodnoty, důvodů ocenění a metod ocenění.

### 2.1 Podnik jako předmět ocenění

Podnik můžeme definovat různými způsoby, přičemž pro oceňovatele je nejvýznamnější a nejprůhodnější definice podniku přímo dle § 5 obchodního zákoníku, který podnik definuje jako: „...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“ [20]

Nelze také zapomínat na ekonomický náhled na podnik jako na funkční celek, který přináší určitý užitek a generuje určitý výnos v současnosti i budoucnosti. Právě tento pohled na podnik opírající se o stávající a budoucí užitek má zásadní vliv na jeho hodnotu a tvoří východisko pro výnosové ocenění podniku. [4], [7]

### 2.2 Hodnota podniku

Jak uvádí Mařík (2007, str. 20): „Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (neboli diskontovanými) na jejich současnou hodnotu.“ [8]

Z dané definice vyplývá, že hodnota není objektivní vlastnost podniku, protože je založena na predikci budoucího vývoje, kdy u většiny podniků předpokládáme prakticky neomezené trvání, přičemž budoucí příjmy není možné přesně stanovit. Při oceňování se proto jedná o odhad pravděpodobné ceny zboží nebo služeb, potažmo celého podniku. [8]

Je nutné si také uvědomit, že pojmy hodnota a cena nejsou totéž. Cenou rozumíme konkrétní peněžní částku zaplacenou za podnik v daný okamžik a na daném místě, která zohledňuje celou řadu faktorů, včetně ekonomických i psychologických. Na rozdíl od toho hodnota je částka bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje či nákupu. Lze tedy obecně říci, že hodnota vyjadřuje částku, kolem které by se měla pohybovat cena. [2]



Dle mezinárodních standardů můžeme hodnoty dělit na čtyři základní kategorie a to na hodnotu tržní, subjektivní (investiční), objektivizovanou a soubor hodnot podle Kolínské školy.

### **2.2.1 Tržní hodnota**

Tržní hodnota odráží skutečnost, jaké je tržní ocenění, tzn. kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce a kolik může prodávající za danou transakci na trhu dostat.

Definice tržní hodnoty dle Maříka (2007, str. 22) zní: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ [8]

### **2.2.2 Subjektivní hodnota**

Subjektivní hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora, zohledňující stanovené investiční cíle podniku. Investiční hodnota majetkového aktiva může být tedy vyšší nebo nižší než tržní hodnota daného majetkového aktiva. Pojem investiční (subjektivní) hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku, protože je ovlivněna subjektivními názory oceňovatele, který vyvozuje budoucí peněžní toky zejména z finančního plánu podniku, aniž by testoval jejich přiměřenost.

### **2.2.3 Objektivizovaná hodnota**

Objektivizovaná hodnota je v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu je třeba dodržovat určité zásady a požadavky, aby bylo dosaženo co největší reprodukovatelnosti ocenění. Koncepce objektivizované hodnoty vychází z nesporného základu, který respektuje daný stav podniku k datu ocenění, kdy se následně přihlíží také ke skutečnostem, které mají vliv na ocenění a jejichž působení nemusí být jednoznačné. V konečné fázi se do ocenění promítají subjektivní hlediska podobně jako u investiční hodnoty.

#### **2.2.4 Kolínská škola**

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji a přístupu ocenění založeného na obecných funkcích oceňování, které můžeme spojit i s funkcí oceňovatele. Mezi funkce oceňování Kolínské školy řadíme:

- a) funkci poradenskou,
- b) funkci rozhodčí,
- c) funkci argumentační,
- d) funkci komunikační,
- e) funkci daňovou.

Mezi nejdůležitější funkce patří funkce poradenská, která poskytuje oceňování tzv. hraniční hodnoty neboli hodnoty pro rozhodnutí. Tato funkce udává maximální cenu, kterou je kupující ochoten zaplatit a minimální cenu, kterou může prodávající přijmout. Hraniční hodnoty vymezují prostor pro cenové jednání za předpokladu, že hraniční hodnota je jako individuální (subjektivní) odhad druhé straně neznámá, přičemž hraniční hodnota kupujícího je vyšší než u prodávajícího.

Rozhodčí funkci zajišťuje nezávislý oceňovatel, resp. rozhodčí, který by měl naléznout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí.

Funkce argumentační slouží pro hledání argumentů, které mohou zlepšit pozici dané strany a sloužit jako podklad pro jednání.

Podstatou komunikační funkce je poskytnutí informací a podkladů pro komunikaci s veřejností, zejména s investory a bankami.

Poslední daňová funkce si klade za cíl poskytnutí podkladů pro daňové účely. [8]

### **2.3 Důvody pro ocenění podniku**

U každého ocenění by mělo být jasné stanovení, z jakého důvodu se ocenění provádí. Různé důvody ocenění mohou vést k různým způsobům ocenění, od čehož se odvíjí výsledná hodnota podniku.

Podniky jsou oceňovány na základě různých podnikatelských potřeb, kterými mohou být zejména koupě a prodej podniku, fúze, rozhodování mezi sanací a likvidací podniku, vklady vlastního nebo cizího kapitálu, nepeněžité vklady (včetně převodu aktiv podniku), vstup

na burzu, změna právní formy podniku, daňové účely, poskytování úvěru podniku či zjišťování bonity podniku. [6]

## **2.4 Postup při ocenění podniku**

Při oceňování podniku je nutné si vždy stanovit přesný postup, podle kterého budeme ocenění provádět. Postup se může u jednotlivých typů ocenění lišit v závislosti na stanovených podmínkách, přičemž je třeba vzít v úvahu konkrétní podnět ocenění, kategorii zjišťované hodnoty, zvolené metody či dostupné data. Všeobecně můžeme postup ocenění rozdělit do jednotlivých kroků, kdy první fází je sběr vstupních dat potřebných k ocenění, následuje analýza dat včetně strategické a finanční analýzy, sestavení finančního plánu a následně samotné ocenění podniku.

### **2.4.1 Sběr vstupních dat**

Pro kvalitní ocenění podniku je nezbytné shromáždit relevantní vstupní data. Oceňovatel by měl mít vždy k dispozici jak interní tak externí data, která působí na podnik. Potřebné vstupní informace k ocenění by měly zahrnovat základní data o podniku, ekonomické data, informace o relevantním trhu, konkurenční strukturu relevantního trhu, data související s odbytem a marketingem, a v neposlední řadě také informace o pracovnících, výrobě a dodavatelích. Pro nejpravdivější a nejvěrohodnější stanovení hodnoty podniku by se měl oceňovatel vždy snažit získat co nejvíce informací ze zmíněných oblastí souvisejících s podnikem.

### **2.4.2 Strategická analýza**

Strategická analýza je jedna z důležitých částí oceňovacího procesu, jejímž účelem je vymezit celkový výnosový potenciál podniku. Tento potenciál je závislý jak na vnitřním, tak na vnějším potenciálu oceňované společnosti. Vnější potenciál je vyjádřen riziky a šancemi, které přináší podnikatelské prostředí (odvětví, relevantní trh) v okolí dané firmy. Vnitřní potenciál odráží skutečnost, do jaké míry je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům. Vnitřní potenciál můžeme vyjádřit souhrnem silných a slabých stránek podniku, který slouží jako podklad pro analýzu konkurenceschopnosti oceňované společnosti. Výsledky strategické analýzy, jejíž součástí je analýza mikroprostředí a makroprostředí, slouží k sestavení

SWOT analýzy, která definuje silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby oceňovaného podniku.  
[8]

#### **2.4.2.1 Analýza makroprostředí**

Vývoj makroprostředí, ve kterém se podnik nachází, má podstatný vliv na jeho výkonnost. Při analýze se posuzuje vývoj podniku v minulosti, jeho aktuální stav v současnosti i prognózy vývoje v budoucnosti. Makroprostředí podniku můžeme rozdělit do několika hlavních skupin, kterými jsou ekonomické, politické, technologické a sociální prostředí. Při posuzování vlivu makroprostředí je vhodné se v rámci jednotlivých skupin zaměřit hlavně na tempo růstu hrubého domácího produktu, fiskální politiku státu, vývoj peněžní nabídky, vývoj úrokových sazeb, vývoj devizových kurzů, vývoj inflace a na ekonomické a politické šoky.

#### **2.4.2.2 Analýza mikroprostředí**

Mikroprostředí podniku je charakterizováno odvětvím, ve kterém podnik působí. Při analýze mikroprostředí se oceňovatel zaměřuje na dva hlavní okruhy problémů a těmi je identifikace základních charakteristických znaků odvětví a prognóza vývoje odvětví.

Při identifikaci základních charakteristických znaků odvětví je zkoumána citlivost na změny hospodářského cyklu, míra regulace ze strany státu a struktura odvětví. Při sledování vývoje hospodářského cyklu, lze odvětví v rámci konjunkturálního vývoje rozdělit na cyklické, neutrální a anticyklické. Správné stanovení fáze hospodářského cyklu a charakteru odvětví je velmi důležité pro orientaci v prognózovaných výnosových mírách v kontextu s rizikem, které se v závislosti na jednotlivých fázích cyklu může výrazně lišit. Dalším faktorem, který je nutné vzít v úvahu při charakteristice odvětví, je způsob vládní regulace, který může podnik ovlivnit v různých formách, jako je možnost regulovaných cen či bariér vstupu do odvětví. V neposlední řadě se při analýze odvětví hodnotí jeho struktura, kterou lze vyjádřit pomocí Porterova modelu pěti sil, který zahrnuje pět dynamických konkurenčních faktorů.

Mezi tyto faktory patří:

- vstup nových konkurentů,
- dohadovací schopnost kupujících,
- dohadovací schopnost dodavatelů,

- náhradní (nové) výrobky nebo služby,
- soupeření mezi stávajícími konkurenty v odvětví.

Strukturu odvětví a její faktory je nutné důkladně analyzovat, neboť mají zásadní vliv na výnosnost odvětví a ovlivňují především ceny, náklady a investice, tzn. nákladní složky návratnosti investic.

Při prognóze odvětví se zaměřujeme hlavně na historický vývoj, který slouží jako podklad pro porovnání minulého vývoje tržeb, zisků, cen akcií i inovačních procesů. Pro správné stanovení prognózy je nutno stanovit délku období, na které se tržby prognózují, a ziskovou volatilitu. Správné stanovení základních parametrů růstu je důležité hlavně pro následné ocenění zejména ve výnosových modelech. [4]

### **2.4.3 Analýza finančního zdraví podniku**

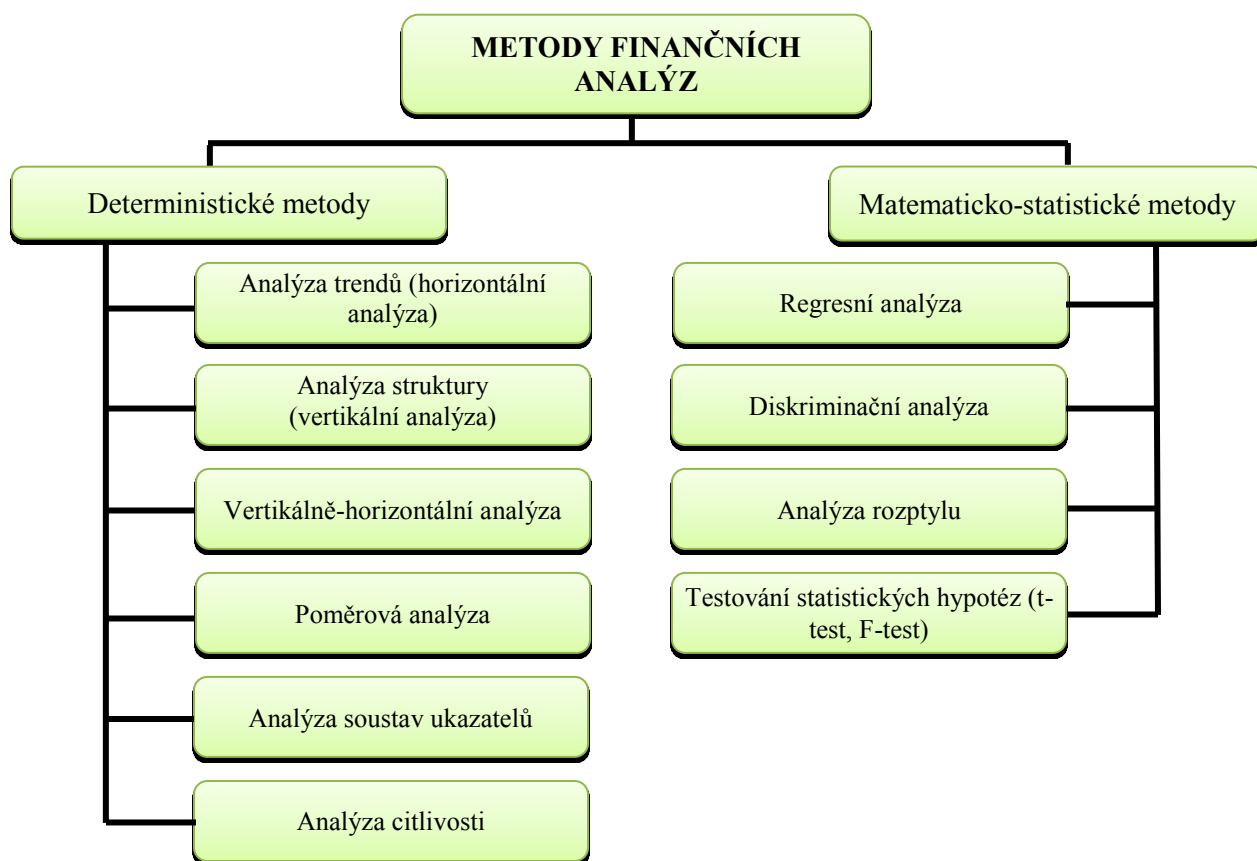
Jednou z nejdůležitějších částí procesu oceňování je finanční analýza, která poskytuje důležité podklady pro analýzu finančního zdraví podniku, tzn. v jakém stavu se podnik nachází k datu ocenění a jaký vývoj lze očekávat v budoucnosti. Spolu s dalšími informacemi tvoří finanční analýza východiska pro posouzení rizik, zejména provozních a finančních, která mají významnou funkci při stanovování kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech používaných pro výpočet tržní hodnoty podniku.

Potřebné údaje pro finanční analýzu lze čerpat z několika zdrojů, které lze obecně rozdělit na zdroje finančních informací, kvantifikované nefinanční informace a nekvantifikované informace. Nejdůležitějším zdrojem informací jsou informace finančního charakteru, mezi které řadíme zejména základní účetní výkazy, tj. rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz peněžních toků (cash flow), dále výroční zprávy nebo informace finančních analytiků a manažerů podniku či burzovní zpravodajství. Kvantifikované nefinanční informace poskytují údaje především o oficiální ekonomické a podnikové statistice, podnikových plánech, cenové a nákladové kalkulaci a další podnikové evidenci. Komplexnost informací dotváří nekvantifikované informace, kterými mohou být zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk či nezávislá hodnocení a prognózy. [3]

### 2.4.3.1 Metody finanční analýzy

Při analýze finančního zdraví podniku lze uplatnit různé metody finanční analýzy, které se člení dle různých hledisek. Základní členění podle Dluhošové (2010, str. 73) uvádí schéma 1.1.

Schéma 2.1 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku, 2010, str. 73.

Mezi nejpoužívanější metody finanční analýzy se řadí metody deterministické, které vycházejí z menšího počtu období a lze je aplikovat zejména pro analýzu souhrnného vývoje, pro analýzu struktury, pro kombinace trendů a struktury a pro analýzu odchylek. Druhou skupinu tvoří matematicko-statistické metody, které jsou založeny na exaktních metodách a pro jejich účely se berou v úvahu delší časové řady.

Důležitým podkladem pro stanovení finančního zdraví podniku jsou zejména metody deterministické, kterým budou věnovány následující podkapitoly, jež jsou zpracovány dle Dluhošové (2010) a Kislingerové (2001).

#### **2.4.3.1.1 Horizontální analýza (analýza vývojových trendů)**

Jak tvrdí Dluhošová (2010, str. 72): „Analýza vývojových trendů slouží k posouzení vývoje hodnot v čase a změn souhrnných ukazatelů (tržby, zisk, náklady, aktiva, pasiva, CF z provozní činnosti, CF z finanční činnosti, CF z investiční činnosti a další).“ [2]

Při zkoumání změn a odhalování trendů v rámci horizontální analýzy absolutních ukazatelů se používají k rozboru dat řetězové a bazické indexy, u kterých se berou v úvahu jak absolutní tak relativní změny.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{\Delta U_{t-1}} \quad (2.2)$$

Zdroj: [2]

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t - 1$  je předchozí rok.

#### **2.4.3.1.2 Vertikální analýza (analýza struktury)**

Při vertikální analýze se posuzuje podíl dílčích položek na určitém vybraném souhrnném absolutním ukazateli včetně jeho vývoje v čase. Tento typ analýzy se používá hlavně při analýze aktiv a pasiv podniku. Obecný vzorec je následující:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} \quad (2.3)$$

Zdroj: [2]

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele a  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

#### **2.4.3.1.3 Vertikálně-horizontální analýza**

Vertikálně-horizontální analýza je komplexním přístupem, který vytváří celkový náhled na vývoj všech souhrnných finančních ukazatelů a jejich struktury s ohledem na časový vývoj. Touto metodou lze například analyzovat, jak se při změně celkových ukazatelů mění či nemění struktura a zda je případná změna struktury příznivá či nepříznivá.

#### **2.4.3.1.4 Poměrová analýza**

Smyslem poměrové analýzy je systematicky analyzovat jednotlivé poměrové ukazatele získané z účetních výkazů. Poměrové ukazatele vznikají při vložení jednotlivých absolutních hodnot do vzájemných poměrů. Z ukazatelů se následně mohou vytvářet soustavy, které mají paralelní nebo pyramidové uspořádání. Při paralelním uspořádání mají všechny ukazatele stejný význam a jsou uspořádány podle příbuznosti a základní obsahové shody. Naopak pyramidové uspořádání je založeno na jednom vybraném vrcholovém ukazateli, který je následně rozložen do dalších souvisejících poměrových ukazatelů, kteří jsou na vrcholovém ukazateli závislí.

Mezi základní poměrové ukazatele se řadí ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele rentability, likvidity a aktivity.

#### **Ukazatele finanční stability a zadluženosti**

Ukazatele finanční stability a zadluženosti odráží skutečnost, jakou má podnik strukturu zdrojů financování a jaká je zadluženost vlastního kapitálu včetně proporcí vlastního i cizího kapitálu.

#### ***Podíl vlastního kapitálu na aktivech***

Mezi základní ukazatele finanční stability patří ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech vyjádřený následujícím vzorcem:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)} = \frac{VK}{A} \quad (2.4)$$

Zdroj: [2]

kde  $VK$  je vlastní kapitál,  $A$  jsou celková aktiva.



Tento ukazatel udává do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji a jak velká je jeho finanční samostatnost. Čím vyšší je tento ukazatel, tím vyšší je finanční stabilita podniku.

### ***Ukazatel finanční páky (majetkový koeficient)***

Ukazatel finanční páky neboli majetkový koeficient vyjadřuje optimální zadluženost podniku, respektive optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování. Při financování potřeb podniku převážně vlastním kapitálem, dochází ke zvýšenému finančnímu zatěžování firmy a může se snižovat její rentabilita. V případě je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, je finančně výhodnější financovat potřeby podniku cizím kapitálem. Hodnota majetkového koeficientu by měla být v čase stabilní, případně neklesající a vypočítá se následujícím způsobem:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{VK} \quad (2.5)$$

Zdroj: [2]

kde  $A$  jsou celková aktiva,  $VK$  je vlastní kapitál.

### ***Ukazatel celkové zadluženosti***

Celková zadluženost vyjadřuje podíl financování majetku podniku cizími zdroji. Ukazatel celkové zadluženosti neboli ukazatel věřitelského rizika je významný zejména pro dlouhodobé věřitele, zejména banky, a platí pravidlo čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Celkovou zadluženost vypočítáme jako podíl celkových závazků k celkovým aktivům.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{CK}{A} \quad (2.6)$$

Zdroj: [2]

kde  $CK$  je cizí kapitál,  $A$  jsou celková aktiva.

### ***Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu***

Dalším důležitým ukazatelem zadluženosti je hodnota zadluženosti vlastního kapitálu, která odráží poměr cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu. Hodnota zadluženosti by se měla pohybovat v rozmezí 80 % - 120 %, přičemž hodnota nad 100 % znamená vysokou zadluženost.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{CK}{VK} \quad (2.7)$$

Zdroj: [2]

kde  $CK$  je cizí kapitál,  $VK$  je vlastní kapitál.

### ***Ukazatel úrokového krytí***

Ukazatel úrokového krytí, resp. zisková úhrada úroku, informuje o tom, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku. Hodnota tohoto ukazatele by měla být minimálně 100 %, což znamená, že provozní zisk je minimálně stejný jako platby za úroky z dluhů. Obecně platí pravidlo, že čím vyšší úrokové krytí, tím je finanční situace podniku lepší.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.8)$$

Zdroj: [2]

kde  $EBIT$  je výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní.

### ***Ukazatel úrokového zatížení***

Ukazatel úrokového zatížení udává, jak velkou část vytvořeného zisku odčerpávají úroky. Při dlouhodobě nízkém úrokovém zatížení si podnik může dovolit zvýšení podílu cizích zdrojů používaných k financování podniku. Při analýze úrokového zatížení je nutné brát také v úvahu rentabilitu vložených prostředků a úrokové míry. Vzorec pro výpočet úrokového zatížení je následující:

$$\text{Ukazatel úrokového zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.9)$$

Zdroj: [2]

kde *EBIT* je výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní.

### **Ukazatele rentability**

Dle Grünwalda a Holečkové (2004, str. 29): „*Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, ziskovosti, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.*“ [3]

#### ***Ukazatel rentability aktiv***

Jedním z nejvýznamnějších ukazatelů rentability je rentabilita aktiv, která vyjadřuje celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na původ zdrojů financování podnikatelské činnosti. Tento ukazatel se používá pro měření celkové efektivnosti firmy neboli její produkční síly. Hodnota ukazatele vzniká porovnáním zisku před úroky a zdaněním s celkovým vloženým kapitálem.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (2.10)$$

Zdroj: [2]

kde *ROA* je rentabilita aktiv (Return on Assets), *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky, *A* jsou celková aktiva.

#### ***Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu***

Rentabilita celkového investovaného kapitálu neboli rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed) informuje o míře zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.11)$$

Zdroj: [2]

kde *ROCE* je rentabilita celkového investovaného kapitálu, *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky, *VK* je vlastní kapitál.

### ***Ukazatel rentability vlastního kapitálu***

Poměrový ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Pomocí tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. Všeobecně lze říci, že hodnota ukazatele by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové investice na kapitálovém trhu. Pokud je hodnota ukazatele nižší nebo stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem, ohrožuje to existenci podniku, jelikož investoři nebudou chtít do firmy investovat své finanční prostředky. Hodnotu ukazatele rentability vlastního kapitálu zjistíme porovnáním zisku po zdanění s vlastním kapitálem.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (2.12)$$

Zdroj: [2]

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, *EAT* je zisk po zdanění, *VK* je vlastní kapitál.

### ***Ukazatel rentability tržeb***

Dalším důležitým ukazatelem rentability podniku je rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales). Tento ukazatel je někdy nazýván také ziskové rozpětí nebo zisková marže, jelikož vyjadřuje stupeň ziskovosti podniku, tedy kolik zisku v Kč dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.13)$$

Zdroj: [2]

kde *ROS* je rentabilita tržeb.

## **Ukazatele likvidity**

Při analýze finančního zdraví podniku je nutné analyzovat také platební schopnost podniku, kterou lze vyjádřit pomocí ukazatelů likvidity. Likvidita je chápána jako obecná schopnost podniku hradit své závazky, tzn. získat dostatek finančních prostředků na provedení potřebných plateb. Pro finanční rovnováhu firmy je optimální vyvážená likvidita, kdy je firma schopná dostát svým závazkům. Pokud by byla likvidita příliš nízká, podnik není schopen plnit smlouvy a platit své závazky; naopak pokud by byla likvidita příliš vysoká, podnik by neefektivně vázal své finanční prostředky v aktivech a nepřímým způsobem snižoval rentabilitu vlastního kapitálu a efektivnost podniku. Při analýze likvidity podniku rozlišujeme tři stupně likvidity a to likviditu celkovou, pohotovou a okamžitou. Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity následně porovnáváme s podniky ve srovnatelném odvětví či s průměrem za odvětví.

### ***Ukazatel běžné (celkové) likvidity***

Ukazatel celkové likvidity označovaný také jako „Current Ratio“ udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Obecně platí pravidlo, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je pravděpodobnost zachování platební schopnosti podniku.

$$\text{ukazatel celkové likvidity} = \frac{OA}{KZ} \quad (2.14)$$

Zdroj: [2]

kde  $OA$  jsou oběžná aktiva,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky.

### ***Ukazatel pohotové likvidity***

Ukazatel pohotové likvidity, neboli „Acid Test Ratio“, bere při výpočtu v úvahu jen pohotové prostředky (např. pokladni hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry, pohledávky apod.) a jeho hodnota by měla být v rozmezí 1,0 – 1,5.

$$\text{ukazatel pohotové likvidity} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZ} \quad (2.15)$$

Zdroj: [2]

kde  $OA$  jsou oběžné zásoby,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky.

### ***Ukazatel okamžité likvidity***

Ukazatel okamžité likvidity („Cash Ratio“) představuje nejužší vymezení likvidity, při jehož výpočtu jsou brány pouze pohotové platební prostředky, jako jsou peníze na bankovním účtu, peníze v pokladně, šeky či některé druhy cenných papírů. Podle ministerstva průmyslu a obchodu by měl tento ukazatel dosahovat minimální hodnoty 0,2.

$$\text{ukazatel okamžité likvidity} = \frac{PPP}{KZ} \quad (2.16)$$

Zdroj: [2]

kde  $PPP$  jsou pohotové platební prostředky,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky.

### ***Čistý pracovní kapitál***

Čistý pracovní kapitál je úzce spjat s likviditou podniku. Růst a výše čistého pracovního kapitálu vypočítaného jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, charakterizují finanční a investiční činnost podniku a jeho úspěšnost řízení. V souvislosti s analýzou čistého pracovního kapitálu hovoříme o podkapitalizování nebo překapitalizování podniku. V případě, že je podnik podkapitalizován, znamená to, že krátkodobý cizí kapitál se podílí na krytí dlouhodobého (fixního) majetku. Naopak překapitalizování podniku značí, že krátkodobý oběžný majetek je financován dlouhodobým kapitálem.

$$\check{CPK} = OA - KZ \quad (2.17)$$

Zdroj: [2]

kde  $\check{CPK}$  je čistý pracovní kapitál,  $OA$  jsou oběžná aktiva,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky.

## **Ukazatele aktivity**

Pomocí ukazatelů aktivity je měřena schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Rozbor ukazatelů aktivity slouží zejména pro analýzu hospodaření s aktivy, jejich jednotlivými složkami a pro rozbor vlivu tohoto hospodaření na výnosnost a likviditu.

### ***Obrátka celkových aktiv***

Ukazatel rychlosti obratu (obrátky) celkových aktiv uvádí, jak efektivně podnik využívá svůj majetek. Hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje obrat neboli intenzitu využívání celkového majetku a vyjádří se jako poměr tržeb a celkových aktiv.

$$\text{obrátka celkových aktiv (počet obrátek/rok)} = \frac{\text{tržby}}{A} \quad (2.18)$$

Zdroj: [2]

kde  $A$  jsou celková aktiva.

### ***Doba obratu aktiv***

Ukazatel doby obratu aktiv informuje o tom, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv v podniku vzhledem k tržbám. Obecně platí pravidlo, čím nižší hodnota ukazatele, tím lepší je hospodaření podniku.

$$\text{doba obratu aktiv (dny)} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.19)$$

Zdroj: [2]

### ***Doba obratu zásob***

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Při optimalizaci zásobovací politiky je tendence snižovat dobu obratu zásob, což přispívá k větší efektivnosti hospodaření firmy. Je však nutné pamatovat na nutnost udržovat minimální míru velikost zásob, která je bezpodmínečně nutná pro fungování podniku.

$$\text{doba obratu zásob (dny)} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.20)$$

Zdroj: [2]

### ***Doba obratu pohledávek***

Ukazatel doby obratu pohledávek je velmi důležitý z hlediska plánování peněžních toků, jelikož udává, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, neboli za jak dlouho jsou v průměru placeny faktury.

$$\text{doba obratu pohledávek (dny)} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.21)$$

Zdroj: [2]

### ***Doba obratu závazků***

Ukazatel doby obratu závazků svědčí o obchodně-úvěrové politice firmy. Z hodnoty ukazatele lze vyčíst, jak rychle firma splácí své závazky. Optimální variantou je, pokud doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha firmy.

$$\text{doba obratu závazků (dny)} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.22)$$

Zdroj: [2]

#### ***2.4.3.1.5 Souhrnné ukazatele hodnocení finančního zdraví podniku***

Souhrnné ukazatele vyjadřují souhrnnou charakteristiku celkové finanční situace podniku pomocí jediné hodnoty. Ve srovnání s předešlými ukazateli finanční analýzy mají souhrnné indexy nižší vypovídací hodnotu a slouží především pro rychlé ohodnocení či srovnání podniků, případně jako orientační podklad pro další hodnocení. Pro hodnocení podniku LAKUM-KTL, a.s. bude použit bankrotní model nazývaný Altmanův model.



### Altmanův model

Altmanův model, nazývaný též Altmanův index finančního zdraví podniku, využívá indexu souhrnného hodnocení, který je definován jako součet hodnot pěti poměrových ukazatelů, ke kterým je přiřazena určitá váha. Cílem tohoto modelu je informovat zúčastněné osoby o tom, zda je v dohledné době podnik ohrožen bankrotem či je pravděpodobnost bankrotu minimální. Vzorec pro výpočet Altmanova modelu je následující:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (2.23)$$

Zdroj: [12]

kde:  $X_1$  = podíl čistého pracovního kapitálu k celkovým aktivům  
 $X_2$  = podíl čistého zisku k aktivům  
 $X_3$  = podíl zisku před zdaněním a úroky k celkovým aktivům  
 $X_4$  = podíl vlastního kapitálu k cizím zdrojům  
 $X_5$  = podíl tržeb k celkovým aktivům

#### 2.4.4 Finanční plán

Při ocenění podniku pomocí výnosových metod je důležitou součástí vypracování finančního plánu pro budoucí období. Finanční plán vychází z dlouhodobé koncepce podniku a jeho podnikatelské strategie a plánu. Hlavní části finančního plánu jsou výkaz zisku a ztrát, rozvaha a výkaz peněžních toků.

Finanční plán se sestavuje na základě analýzy minulých výsledků podniku v rozmezí 3-5 let při zachování vnitřní kontinuity mezi jednotlivými finančními plány.

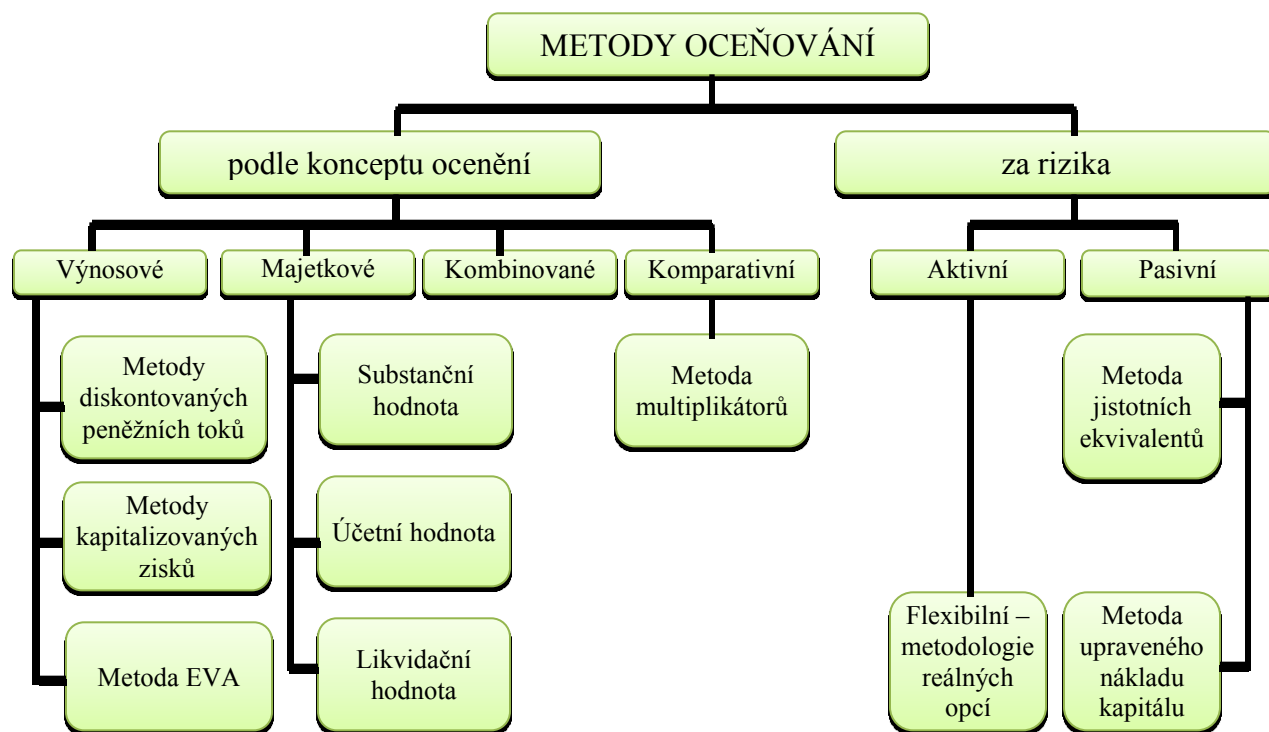
Při propočtu finančního plánu jsou hlavně využívány hodnoty tržeb z prodeje hlavních produktů podniku, ziskové marže a provozního zisku vyjádřeného v peněžních jednotkách, hodnoty plánované výše zásob, pohledávek a závazků a z výchozí prognózy investic do dlouhodobého majetku. [8]

#### 2.4.5 Metody oceňování podniku

Při oceňování podniku lze využít různých oceňovacích metod, přičemž volba dané oceňovací metody závisí na účelu ocenění a na subjektu, z jehož pohledu má být ocenění

provedeno. Obecně lze metody ocenění rozdělit do následujícího přehledu, které znázorňuje schéma 2.2.

Schéma 2.2 Přehled metod oceňování podniku



Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku, 2010, str. 173.

Metody ocenění lze členit podle konceptu ocenění a podle rizika. Dle konceptu ocenění jsou rozlišovány metody výnosové, majetkové, kombinované a komparativní a dle rizika metody aktivní a pasivní.

Aktivní a pasivní metody vycházejí z rizikovosti budoucích finančních toků. Při předpokladu pasivního přístupu nejsou brány v úvahu aktivní zásahy managementu v budoucnu a ocenění se provádí na základě metody upraveného nákladu kapitálu nebo metodou jistotních ekvivalentů. V případě možných budoucích aktivních zásahů managementu se aplikuje aktivní metoda metodologie reálných opcí, kdy jsou brána v úvahu podmíněná rozhodnutí, která jsou realizována za předem stanovených okolností.

Přístup k oceňování pomocí aktivních a pasivních metod není v praxi zcela rozšířený a proto budou následující kapitoly věnovány zejména metodám výnosovým, majetkovým, kombinovaným a komparativním, s velkým důrazem na metody výnosové, které jsou v praxi nejběžnější metodou ocenění a budou použity také pro ocenění podniku LAKUM-KTL, a.s. Následující podkapitoly vycházejí z literatury od Maříka (2007) a Dluhošové (2010).

### 2.4.5.1 Výnosové metody

Podstatou výnosových metod je stanovení hodnoty vlastního i cizího kapitálu pomocí současné hodnoty budoucích peněžních toků. Stanovení hodnoty u výnosových metod se může lišit v závislosti na definici budoucích výnosů, časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu. Podle těchto stanovisek rozlišujeme metody na metodu diskontovaných peněžních toků DCF, metodu kapitalizovaných zisků a metodu ekonomické přidané hodnoty EVA.

Pro stanovení hodnoty podniku pomocí výnosových metod je nutné správně definovat peněžní toky a náklady kapitálu.

#### Definování peněžních toků

Při stanovování hodnoty podniku je nutné počítat s peněžními toky, které lze rozdělit na peněžní toky pro vlastníky (FCFE), peněžní toky pro věřitele (FCFD) a peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF).

#### *Peněžní toky pro vlastníky (FCFE – Free cash flow to the equity)*

Volné peněžní toky pro vlastníky charakterizují peněžní toky zejména z pohledu vlastníků neboli akcionářů. Výsledná hodnota je tvořena z peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti.

$$FCFE_t = \check{Z}_t + ODP_t - \Delta\check{P}K_t - INV_t + S^C - S^S \quad (2.24)$$

Zdroj: [2]

kde  $\check{Z}_t$  je čistý zisk v roce  $t$ ,  $ODP_t$  jsou odpisy v roce  $t$ ,  $\Delta\check{P}K_t$  je změna čistého pracovního kapitálu v roce  $t$ ,  $INV_t$  jsou investice v roce  $t$ ,  $S^C$  je čerpání úvěru,  $S^S$  je splátka úvěru.

#### *Peněžní toky pro věřitele (FCFD – Free cash flow to the debt)*

Volné peněžní toky vyjadřující finanční toky z pohledu věřitelů jsou určeny následovně:

$$FCFD_t = \dot{U}(1 - t) - S^C + S^S \quad (2.25)$$

Zdroj: [2]

kde  $\dot{U}$  jsou úroky po zdanění.

#### *Peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF – Free cash flow to the firm)*

Volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele charakterizují veškeré provozní peněžní toky plynoucí z provozních aktiv. Výpočet hodnoty tohoto ukazatele lze vypočítat následovně:

$$FCFF = FCFE + FCFD \quad (2.26)$$

$$FCFF_t = EBIT(1 - t) + ODP_t - \Delta\check{C}PK_t - INV_t \quad (2.27)$$

Zdroj: [2]

kde  $EBIT$  je provozní zisk před zdaněním.

#### **2.4.5.1.1 Metody diskontovaných peněžních toků**

Podstatou oceňování na základě metody diskontovaných peněžních toků je odhad budoucích peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti, přičemž s rostoucím peněžním příjmem roste i hodnota firmy. Metody diskontovaných peněžních toků se dále člení na metodu DCF-Entity, metodu DCF-Equity, dividendový diskontní model DDM a metodu APV. Tyto metody se od sebe odlišují v závislosti na tom, zda je oceňován celkový nebo vlastní kapitál a jak jsou stanoveny finanční toky a náklad kapitálu.

#### **Metoda DCF-Entity**

Metoda DCF-Entity slouží pro tržní ocenění celkového kapitálu podniku. Hodnota podniku je vypočítána pomocí volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele nazývaného FCFF (free cash flow to firm), který je diskontován nákladem celkového kapitálu WACC.

$$V = \frac{FCFF}{WACC} \quad (2.28)$$

Zdroj: [2]

kde  $V$  je hodnota celkového kapitálu,  $FCFF$  jsou volné peněžní toky do firmy,  $WACC$  jsou náklady celkového kapitálu.

### Metoda DCF-Equity

V případě užití metody DCF-Equity je oceňován pouze vlastní kapitál. Hodnota podniku pomocí této metody je směrodatná zejména pro vlastníky podniku, kdy se hodnotí, jak úspěšně jsou realizovány vlastnické zájmy a finanční cíle podniku. Hodnota podniku pomocí metody DCF-Equity je důležitým prvkem pro další rozhodování o budoucích cílech a finančním řízení podniku.

$$V = \frac{FCFE}{R_E} \quad (2.29)$$

Zdroj: [2]

kde  $V$  je hodnota vlastního kapitálu,  $FCFE$  jsou volné peněžní toky pro vlastníky,  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu.

### Metoda DDM

Dividendový diskontní model je používán pro stanovení hodnoty vlastního kapitálu, kdy peněžní toky pro vlastníky jsou vyjádřeny pomocí dividendy. Z definice tohoto modelu vyplývá, že aplikace této metody je vázaná na podnik, který dosahuje zisk a stabilně vyplácí dividendy.

$$V = \frac{DIV}{R_E} \quad (2.30)$$

Zdroj: [2]

nebo:

$$V = \frac{DIV}{R_E - g} \quad (2.31)$$

Zdroj: [2]

kde  $V$  je hodnota vlastního kapitálu,  $DIV$  je dividendy v běžném období,  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $g$  je očekávaná míra růstu dividend do nekonečna.

### **Metoda APV**

Metoda APV (Adjusted Present Value) neboli upravená současná hodnota je v praxi využívána méně než předchozí metody. Model je používán k ocenění celkového kapitálu, při jehož výpočtu jsou brány v úvahu finanční toky nezadlužené firmy  $FCFF_U$ , které jsou následně diskontovány náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy  $R_U$ . Tímto způsobem je získána hodnota nezadluženého podniku. Při stanovení hodnoty zadluženého podniku je nezbytné k již získané hodnotě přičíst současnou hodnotu daňového štítu, tzn., daňový štít  $TS$  diskontovat náklady dluhu  $R_D$ .

$$V = \frac{FCFF_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D} \quad (2.32)$$

Zdroj: [2]

kde  $V$  jsou náklady celkového kapitálu,  $FCFE_U$  jsou finanční toky nezadlužené firmy,  $R_U$  jsou náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy,  $TS$  je daňový štít,  $R_D$  jsou náklady dluhu.

#### **2.4.5.1.2 Metoda kapitalizovaných zisků**

Metoda kapitalizovaných zisků je oceňovací postup založený na stanovení současné hodnoty budoucích zisků, přičemž podkladem pro tuto metodu jsou hodnoty z výkazu zisku a ztráty za posledních 3 až 5 let. Účetní zisk podniku je pro výpočet hodnoty podroben řadě korekcí a teprve po těchto úpravách je použit k výpočtu hodnoty podniku. Vlastní propočet hodnoty je možné provést analytickou nebo paušální metodou.

#### **Analytická metoda**

Analytická metoda je obdobou metody DCF, s tím rozdílem, že ocenění podniku není založeno na prognóze budoucích finančních toků, ale na prognóze budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování. Při propočtu analytickou metodou je vycházeno z řady odnímatelných čistých výnosů tzn., skutečných budoucích výsledků hospodaření, které

nejsou ovlivněny účetní politikou firmy a které mohou být případně přerozděleny tak, aby nebyl ohrožen budoucí výnosový potenciál podniku. Při ocenění podniku LAKUM-KTL, a.s. je použita dvoufázová metoda.

$$V_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{V}_t}{(1+R_t)^t} + \frac{\check{V}_{T+1}}{R_t} \cdot \frac{1}{(1+R_t)^T} \quad (2.33)$$

Zdroj: [8]

kde  $V_n$  je hodnota vlastního kapitálu,  $\check{V}_t$  je odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok  $t$  prognózy,  $T$  je délka první fáze,  $R_t$  jsou náklady kapitálu v roce  $t$ .

### **Paušální metoda**

Základem ocenění paušální metodou je předpoklad, že podnik bude v budoucnosti dosahovat minimálně takových výnosů, jakých dosahoval v minulých obdobích. Při samotném propočtu je nutné nejdříve upravit minulé výsledky hospodaření, ze kterých je následně vypočítán trvalý čistý výnos k rozdělení (viz vzorec 2.34). Následně je stanovena úroková míra očištěná o inflaci. Pro určení výnosové hodnoty vlastního kapitálu podniku je použit vzorec 2.35.

$$T\check{V} = \frac{\sum_{t=1}^K w_t \check{V}_t}{\sum_{t=1}^K w_t} \quad (2.34)$$

Zdroj: [8]

kde  $T\check{V}$  je trvale odnímatelný čistý výnos,  $\check{V}_t$  jsou minulé upravené čisté výnosy,  $w_t$  jsou váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného výnosu,  $K$  je počet let zahrnutých do výpočtu.

$$V_n = \frac{T\check{V}}{R_t - \text{inflace}} \quad (2.35)$$

Zdroj: [8]

kde  $V_n$  je hodnota vlastního kapitálu,  $T\check{V}$  je trvale odnímatelný čistý výnos,  $R_t$  jsou náklady kapitálu v daném roce  $t$ .

### 2.4.5.1.3 Metoda EVA

Podstatou ekonomické přidané hodnoty je měření ekonomického zisku. Na rozdíl od účetního zisku, ekonomický zisk je dosažen tehdy, jsou-li uhrazeny jak běžné náklady, tak náklady kapitálu. Pokud účetní zisk je dostatečně velký i pro pokrytí nákladů kapitálu, pak hovoříme o kladné hodnotě ekonomického zisku. V opačném případě pokud by byl účetní zisk po odečtení nákladů na kapitál záporný, hovoříme v rámci ekonomického zisku o ztrátě.

Základním principem pro ocenění podniku metodou EVA je součet tržní přidané hodnoty (MVA) a hodnoty čistých operačních aktiv (NOA) k datu ocenění. Obdobně jako metodu DCF lze rozdělit metodu EVA na varianty EVA Entity, EVA Equity a EVA APV, z nichž metoda EVA Entity je nejběžnější a nejpoužívanější a její výpočet bude níže definován.

Pro účely ocenění je nutné nejdříve stanovit hodnotu EVA dle následujícího vzorce:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t \quad (2.36)$$

Zdroj: [10]

kde  $EVA$  je ekonomická přidaná hodnota,  $NOPAT$  je operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní,  $NOA$  jsou čistá operační aktiva,  $WACC$  jsou průměrné vážené náklady kapitálu,  $t$  je daný rok propočtu.

Pro stanovení hodnoty podniku pomocí metody EVA Entity použijeme následující vzorec, který bere v úvahu dvě fáze propočtu:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left( \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (2.37)$$

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left( \frac{NOPAT_t - WACC \cdot NOA_{t-1}}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{NOPAT_{T+1} - WACC \cdot NOA_T}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (2.38)$$

Zdroj: [10]

kde  $H_n$  je hodnota vlastního kapitálu,  $NOA_0$  jsou čistá operační aktiva k datu ocenění,  $EVA_t$  je hodnota EVA v roce  $t$ ,  $NOA_{t-1}$  jsou čistá operační aktiva ke konci předchozího roku, tj. k počátku roku  $t$ ,  $WACC$  jsou průměrné vážené náklady kapitálu,  $NOPAT_t$  je operační



výsledek hospodaření po dani v roce  $t$ ,  $T$  je počet let explicitně plánovaných EVA,  $D_0$  je hodnota úročených dluhů k datu ocenění,  $A_0$  je ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění.

#### **2.4.5.2 Majetkové metody**

Ocenění na základě analýzy majetku podniku charakterizuje majetkovou podstatu podniku. Majetkovou hodnotu tvoří souhrn individuálně oceněných položek majetku, od kterého je odečten souhrn individuálně oceněných závazků. V závislosti na tom, zda je předpokládáno další pokračování činnosti podniku a jakým způsobem jsou oceňovány jednotlivé položky majetku, lze členit majetkové metody ocenění na účetní metodu, substanční metodu a metodu likvidační hodnoty.

##### **2.4.5.2.1 Účetní metoda**

U ocenění účetní metodou je nejvhodnějším způsobem vycházet z rozvahy podniku a odvozovat hodnotu majetku z historických cen. Hodnota vlastního kapitálu je dána rozdílem mezi účetní hodnotou aktiv a účetní hodnotou závazků podniku. Výhodou ocenění je jednoduchý výpočet a průkaznost dat, ze kterých ocenění vychází. Nevýhodou je naopak ohodnocení na bázi účetních hodnot, které nebere v úvahu například nehmotná aktiva či nezohledňuje tržní ocenění majetku, které se může v různých tržních podmínkách lišit.

##### **2.4.5.2.2 Substanční metoda**

Při ocenění substanční metodou existuje předpoklad pokračování činnosti podniku i v budoucnu. Při stanovování hodnoty podniku se vychází z reprodukčních pořizovacích cen jednotlivých aktiv snížených o reálné ocenění všech závazků a dluhů podniku k datu ocenění. Výhodou ocenění je zohlednění tržních podmínek při oceňování jednotlivých složek majetku. Za nevýhodu lze označit skutečnost, že při výpočtu není brána v úvahu současná a budoucí výnosnost podniku, či absence ohodnocení některých složek aktiv jako je goodwill či nehmotná aktiva.

##### **2.4.5.2.3 Metoda likvidační hodnoty**

Základem metody likvidační hodnoty je zjištění hodnoty majetku k určitému datu za předpokladu ukončení činnosti podniku, kdy je očekáváno, že majetek bude rozdělen,

rozprodán, či zlikvidován. Výpočet likvidační hodnoty je principiálně jednoduchý, avšak z praktického úhlu velmi složitý, jelikož je často velmi těžké odhadnout výnosy z prodeje, reakci trhu a mnoho dalších obtížně odhadnutelných okolností. Výsledná likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku.

#### 2.4.5.3 Kombinované metody

Kombinované metody jsou založeny na průměru hodnot vypočtených výnosovými a majetkovými metodami. Obecně lze hodnotu na základě kombinovaných metod určit podle následujícího vzorce:

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i \quad (2.39)$$

Zdroj: [2]

kde  $w_i$  jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám,  $V_i$  je hodnota propočtená dle jednotlivých metod, přitom  $w_i \in [0; 1]$  a  $\sum_i w_i = 1$ .

Výhodou využití kombinovaných metod je odstranění nedostatků metody substanční hodnoty, tedy zohlednění očekávaných výnosů podniku, a metody výnosové, tzn. podchycení skutečné hodnoty majetku.

#### 2.4.5.4 Komparativní metody

Ocenění pomocí komparativních metod je založeno na odvození hodnoty aktiv nebo kapitálu z dostupných dat srovnatelných podniků. Tento typ oceňování je nazýván také jako metoda relativního oceňování nebo metoda tržního srovnání. Ocenění komparativními metodami se používá zejména u podniků, jejichž podíly jsou veřejně obchodovány na finančních trzích. Obecně lze vypočítat hodnotu podniku následovně:

$$V = \text{multiplikátor}_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{ukazatel}_{\text{oceňovaná firma}} \quad (2.40)$$

Zdroj: [2]

Při výpočtu je velmi důležitým prvkem stanovení multiplikátorů, pomocí nichž lze do propočtu hodnoty podniku promítnout rozdíly mezi absolutní velikostí vybraných ukazatelů oceňovaného podniku a porovnávaných podniků. Z důvodu rozdílnosti porovnávaných podniků se do výpočtu zahrnují také různé srážky či přírážky subjektivního charakteru. Obecně lze říci, že nevýhodou ocenění podniku komparativními metodami jeho náročnost na splnitelnost podmínek s ohledem na rozdílnosti ve srovnání podniku; výhodou je ovšem jednoduchost výpočtu a rychlost získání hodnoty.

#### **2.4.5.5 Fázové metody**

Při propočtu některých ze zmíněných metod oceňování je nutné provádět odhady ekonomických údajů do budoucna a je předpokládáno neomezené trvání činnosti podniku. Proto je při ocenění nutné vzít v úvahu vývoj těchto ekonomických veličin v závislosti na fázích vývoje daného podniku, jako je například pomalý růst či rychlý růst, stabilní růst či pokles, apod. V závislosti na tom, kolik fází se určuje při oceňování podniku, se metody rozlišují na jednofázové, dvoufázové a vícefázové metody.

Nejběžnějším případem uplatnění fázových metod jsou metody DCF. Obecně lze vypočítat hodnotu firmy následně:

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t} \quad (2.41)$$

Zdroj: [2]

kde  $V$  je hodnota firmy,  $FCF$  jsou volné peněžní toky,  $R$  je náklad kapitálu,  $t$  jsou jednotlivé roky.

##### **2.4.5.5.1 Jednofázové metody**

Jednofázová metoda, neboli perpetuita, se používá v situaci, kdy se předpokládá neomezené trvání činnosti podniku a jeho stejné chování po celou dobu. Při konstantních  $FCF$  se hodnota firmy vypočítá následujícími způsoby:

$$V = \frac{FCF}{R} \quad (2.42)$$

$$V = \frac{FCF}{R-g} \quad (2.43)$$

Zdroj: [2]

kde  $FCF$  jsou volné peněžní toky,  $R$  jsou náklady kapitálu,  $g$  je tempo růstu

#### **2.4.5.5.2 Dvoufázové metody**

Dvoufázová metoda vychází z předpokladu, že období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze zahrnuje předvídatelná období, ve kterých je možné relativně přesně prognózovat volný peněžní tok pro jednotlivá léta. Hodnota v druhé fázi je označována jako pokračující hodnota a obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. V této fázi již nelze stanovit volné peněžní toky jako v první fázi, ale odhaduje se trend vývoje finančních toků v budoucnu. Hodnotu firmy za obě fáze lze vypočítat takto:

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t} + PH \cdot (1 + R_1)^{-T} \quad (2.44)$$

Zdroj: [2]

kde  $R_1$  jsou náklady kapitálu v 1. fázi,  $R_2$  jsou náklady kapitálu v 2. fázi,  $PH$  je pokračující hodnota,  $T$  je délka 1. fáze.

Pokračující hodnota podniku s konstantním růstem finančních toků se vypočítá dle vzorce:

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2 - g} \quad (2.45)$$

Zdroj: [2]

kde  $R_2$  jsou náklady kapitálu v druhé fázi,  $g$  je tempo růstu peněžních toků.

#### **2.4.5.5.3 Vícefázové metody**

Dvoufázové metody lze dále upravovat na třífázové a vícefázové metody, kdy je vývoj  $FCF$  rozdělen na více fází s různým vývojem za předpokladu, že poslední fáze má neomezeného

trvání. Hodnotu podniku tvoří součet hodnot jednotlivých fází, které jsou diskontovány k momentu oceňování:

$$V = FH_1 + \frac{FH_2}{(1+R_1)^{T_1}} + \frac{FH_3}{(1+R_2)^{T_2}} + \dots + \frac{FH_n}{(1+R_{n-2})^{T_{n-2}}} + \frac{PH}{(1+R_{n-1})^{T_{n-1}}} \quad (2.46)$$

Zdroj: [2]

kde  $T_i$  udává délku od momentu oceňování po konec  $i$ -té fáze.

Obecně lze pak fázovou hodnotu určit následujícím způsobem:

$$FH_i = \sum_{t=1}^{Q_i=T_i-T_{i-1}} FCF_{t-1} \cdot \frac{1+g_t}{(1+R_i)^t} \quad (2.47)$$

Zdroj: [2]

kde  $Q_i = T_i - T_{i-1}$  je délka fáze, pro  $g$  platí (kromě poslední fáze), že  $g_t \neq R_i$ .

#### 2.4.5.6 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu charakterizují ty náklady podniku, které slouží na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Náklady na kapitál pro firmu znamenají minimální požadovanou míru výnosnosti (vnitřní výnosové procento) kapitálu. Tyto náklady dělíme na náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál představují úroky, které je třeba platit věřitelům. Všeobecně platí, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Při určování nákladů na vlastní kapitál jsou používány metody na bázi tržních přístupů či modely vycházejících z účetních dat. Náklady na celkový kapitál jsou určeny součtem nákladů na kapitál cizí a vlastní, přičemž výpočet lze vyjádřit následovně:

$$WACC = R_D \cdot (1 - d) \cdot \frac{CK}{K} + R_E \cdot \frac{VK}{K} \quad (2.47)$$

Zdroj: [7]

kde  $WACC$  jsou náklady na celkový kapitál,  $R_D$  jsou náklady na cizí kapitál,  $d$  je sazba daně z příjmu,  $CK$  je tržní hodnota cizího (úročeného) kapitálu vloženého do podniku,  $K$  je celková

tržní hodnota investovaného kapitálu,  $R_E$  jsou náklady na vlastní kapitál,  $VK$  je tržní hodnota vlastního kapitálu.

#### **2.4.5.7 Analýza citlivosti**

Vzhledem k tomu, že finanční analýza, rozhodování i finančním plánování probíhá za nejistoty a rizika, nelze s naprostou jistotou říci, jaký bude konkrétní vývoj podniku. Pro zohlednění těchto faktorů lze využít analýzy citlivosti, která naznačuje různé scénáře vývoje firmy v případě, že se změní hodnoty jednotlivých veličin. U podniku LAKUM-KTL, a.s. bude po provedení ocenění vypracována analýza citlivosti nejdůležitějších faktorů ovlivňující výsledek ocenění a jejich dopad na hodnotu firmy. [2]

### 3 Charakteristika podniku

Následující kapitola věnovaná charakteristice podniku obsahuje základní informace o podniku včetně jeho historického vývoje, strategické analýzy a analýzy finančního zdraví podniku. Strategická analýza je zaměřena na analýzu vnitřního a vnějšího prostředí a finanční analýza odráží finanční situaci podniku. Při provádění oceňování podniku jsou tyto informace a provedené analýzy nezbytnou a velmi důležitou součástí, neboť tvoří základ pro samotné ocenění.

#### 3.1 Profil společnosti



Obr. 3.1. Logo firmy [interní informace]

##### 3.1.1 Základní údaje o firmě

###### ***Identifikační údaje***

<i>Obchodní firma:</i>	LAKUM-KTL, a.s.
<i>Právní forma:</i>	akciová společnost
<i>Sídlo:</i>	Ostravská 384, Frýdlant nad Ostravicí
<i>Datum vzniku:</i>	30. 1. 1998
<i>Identifikační číslo:</i>	253 90 538
<i>Základní kapitál:</i>	22 000 000 Kč

###### ***Předmět podnikání***

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- galvanizérství

- smaltérství
- lakýrnictví
- zámečnictví
- nástrojářství

### **3.1.2 Vznik a vývoj firmy**

Firma LAKUM-KTL, a.s. byla založena jako společnost s ručením omezeným v roce 1998 ve Frýdlantu nad Ostravicí. Jejím hlavním zaměřením je poskytování povrchových úprav ve vysokém standardu zejména pro oblast automobilového průmyslu, spotřebního průmyslu a stavebnictví.

LAKUM-KTL, a.s. v roce 1998 zahájila provoz s kataforézní lakovnou a v průběhu let 2000 – 2001 rozšířila své služby o stříkání práškových nátěrových hmot a vodou ředitelných barev. V roce 2001 vedení firmy pojalo jako strategický cíl naplnění kapacit lakovacích linek vlastními výrobky z důvodu větší nezávislosti a schopnosti dodávat zákazníkům finální výrobek na co nejnižší cenu a z toho důvodu byla zahájena produkce v divizi kovovýroba. Tato sekce byla v roce 2003 rozdělena do dvou sekcí – výroba pro automobilový průmysl a výroba pro spotřební průmysl. V květnu 2002 se původní společnost LAKUM-KTL, s.r.o. transformovala na nynější akciovou společnost LAKUM-KTL, a.s. a v květnu 2003 společnost navýšila své základní jmění na 22 mil. Kč. Ve stejném roce firma obdržela certifikát systému řízení jakosti dle ČSN EN ISO 9001:2001 osvědčený společností TÜV CZ. V roce 2004 byla zahájena výstavba linky na galvanické zinkování. V roce 2005 společnost za svou činnost získala ocenění Ministerstva průmyslu a obchodu ČR „Subdodavatel roku 2004“. V témže roce byla zahájena přestavba výrobní haly pro CNC zpracování plechu, která spustila svůj provoz v roce 2006, kdy byla zároveň zprovozněna linka pro galvanické zinkování. V roce 2006 byla ukončena činnost na lince mokrého stříkání vodou ředitelnými barvami. V roce 2008 byl zahájen provoz na nové velkokapacitní lince na KTL lakování. Důležitým milníkem byl také konec roku 2010, kdy firma zahájila svařování dílů pro korejského subdodavatele automobilky Hyundai.

V současné době firma LAKUM-KTL, a.s. provádí čtyři druhy povrchových úprav a těmi jsou kataforézní lakování (kataforéza), galvanické zinkování, práškové lakování a smaltování.



## 3.2 Strategická analýza

Strategická analýza je jednou z důležitých součástí procesu ocenění podniku a jejím účelem je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Při analýze tohoto potenciálu je nutné se zaměřit na vnější potenciál, který zahrnuje zejména analýzu makroprostředí, a na vnitřní potenciál, který analyzuje mikroprostředí, tzn. okolí podniku. Informace z těchto analýz poskytují podklady pro SWOT analýzu firmy.

### 3.2.1 Analýza makroprostředí

Vývoj a výkonnost podniku je ve velké míře ovlivňován vývojem makroprostředí. Při analýze makroprostředí je nutné brát v úvahu minulý, současný i budoucí vývoj ekonomických veličin, které ovlivňují daný trh. Následující podkapitoly jsou zaměřeny na ty nejvýznamnější faktory, které podnik mohou ovlivňovat a těmi je vývoj HDP, inflace, nezaměstnanost, úrokové sazby a fiskální politika státu.

#### 3.2.1.1 Hrubý domácí produkt

Jedním z nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů je hrubý domácí produkt, který je základním národohospodářským ukazatelem používaným pro měření výkonnosti celé ekonomiky. Hrubý domácí produkt vyjádřený v peněžních jednotkách je suma celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území, v tomto případě České republiky.

Vývoj hrubého domácího produktu zobrazuje následující tabulka:

Tab. 3.1: Vývoj hrubého domácího produktu za období 2008 až 2011

	2008	2009	2010	2011
HDP v běžných cenách (mld. Kč)	3 848,4	3 759,0	3 799,5	3 841,4
HDP v stálých cenách (mld. Kč)	3 776	3 675	3 852,7	3 871,2
HDP - meziroční změna (%)	+3,1	-4,5	+2,5	+1,9

Zdroj: [10]

Vývoj HDP v roce 2009 byl negativně ovlivněn začínající světovou ekonomickou krizí, díky které poklesly výdaje na statky a služby. Meziroční změna HDP znamenala pokles o 4,5 %. Z hlediska ekonomického růstu byl rok 2009 nejhorší od roku 1995. Pokles růstu HDP byl způsoben oslabením exportních trhů, což mělo negativní důsledek na českou ekonomiku. V této

tíživé ekonomické situaci byly firmy nuceny zavést úsporná opatření a zcela přehodnotit své investiční záměry. Díky stabilizačním a měnovým opatřením se situace na ekonomických trzích se v následujícím roce 2010 začala mírně stabilizovat a meziroční růst HDP byl 2,5 %. V roce 2011 ekonomika zaznamenala mírný růst a meziroční pozitivní změna HDP byla 1,9 %. I přes evidentní růst HDP, stále v roce 2011 přetrvávala světová ekonomická krize, která měla bohužel důsledky i v roce 2012. Pro rok 2012 se očekává, že ekonomika bude v mělké recesi a zaznamená meziroční pokles HDP o 1,1 %. Současný stav ekonomiky lze označit za mírnou stagnaci z toho důvodu, že ekonomika je stále brzděna dozvuky ekonomické krize a je také ovlivněna krizí v Evropské unii. Predikce pro rok 2013 hovoří o setrvávajícím stavu ekonomiky s mírným a velmi pozvolným ožíváním ekonomické aktivity, kdy je předpokládán meziroční růst HDP pouze o 0,1 %. Výraznější změny lze očekávat až v letech 2014 a 2015, kdy by mělo dojít ke zvýšení zahraničního obchodu, což by mělo velmi pozitivně ovlivnit českou ekonomiku a je predikován růst HDP v roce 2014 meziročně o 1,4 % a v roce 2015 o 1,8 %.

### 3.2.1.2 Inflation

Dalším důležitým faktorem ovlivňujícím makroprostředí je míra inflace, která vyjadřuje všeobecný růst cenové hladiny v čase. Míra inflace ovlivňuje podnik hlavně v rámci vstupů a výstupů. Vývoj míry inflace za období 2008 - 2011 zobrazuje následující tabulka.

Tab. 3.2: Míra inflace v letech 2008 až 2011

	2008	2009	2010	2011
Míra inflace (průměr v %)	6,3	1,0	1,5	1,9

Zdroj: [10]

Jak z tabulky vyplývá nejnižší hodnota inflace v rámci pozorovaných let, byla v roce 2009, kdy dosahovala hodnoty 1,0 %. Oproti roku 2008, kdy byla míra inflace 6,3 %, lze pozorovat rapidní snížení růstu cenových hladin. Tato skutečnost byla způsobena již zmíněnou ekonomickou krizí, která zapříčinila pomalé tempo ekonomiky, snížení poptávky a stagnující ceny výrobků a služeb. V letech 2010 a 2011 se začala inflace mírně zvyšovat, avšak i tak se udržela na relativně nízké úrovni. V rámci budoucího vývoje, je v roce 2012 očekáván vyšší růst inflace způsobený zejména zvýšením snížené sazby DPH z 10 % na 14 %, což se negativně

projeví do růstu cen výrobků a služeb. I v roce 2013 se zvýšení DPH o jeden procentní bod (snížená sazba ze 14 % na 15 % a zvýšená sazba z 20 % na 21 %) promítne do spotřebitelských cen. Podle Ministerstva financí je očekáván mírný pokles inflace a v následujících dvou letech by se měla míra inflace pohybovat v blízkosti inflačního cíle České národní banky. V roce 2013 je míra inflace predikována na 2,1 % a v roce 2014 na 1,8 %, což by mělo stabilizovat inflační očekávání ekonomických subjektů.

### 3.2.1.3 Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti má ve sledovaných letech kolísavý charakter. Díky úsporných opatření firem v době ekonomické krize poklesl počet pracovních míst a relativně se zvýšila nezaměstnanost. V rámci Moravskoslezského kraje, kde firma působí, lze sledovat jednu z nejvyšších měr nezaměstnanosti v celé České republice, z čehož lze vyvodit, že firma by neměla mít velký problém zaměstnat potřebné pracovníky v případě, že by navyšovala počet pracovních míst ve firmě.

Tab. 3.3: Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2008 až 2011

	2008	2009	2010	2011
Míra nezaměstnanosti (průměr v %)	4,4	6,7	7,3	6,7

Zdroj: [10]

Nejvyšší míra nezaměstnanosti v rámci sledovaných let byla naměřena v roce 2010 a to 7,3 %. Predikce vývoje nezaměstnanosti je v následujících letech relativně negativní, očekává se růst nezaměstnanosti na 6,9 % v roce 2012, 7,3 % v roce 2013 a 7,4 % v roce 2014.

### 3.2.1.4 Úrokové sazby

Úrokové sazby, jakožto další z makroekonomických ukazatelů, mají významný vliv na vývoj hodnoty jednotlivých společností. Vývoj úrokových sazeb ovlivňuje v podniku zejména vývoj nákladů na kapitál, vývoje bezrizikového výnosu či vývojem akcií. Mezi vývojem úrokových sazeb a vývojem kurzů akcií platí inverzní vztah, tzn., při vzrůstu úrokových sazeb kurzy akcií klesají a naopak.

Vývoj krátkodobých úrokových sazeb je charakterizován pomocí průměrné pražské mezibankovní nabídkové sazby PRIBOR (Prague InterBank Offered Rate) s tříměsíční splatností. Pomocí této sazby si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu a často se tato sazba používá jako referenční, což znamená, že se od ní sazby některých úvěrů odvozují, například „ve výši 3 % nad sazbou PRIBOR“. Vývoj průměrné roční sazby PRIBOR v letech 2008 - 2011 zobrazuje tabulka 3.3.

Tab. 3.4: Vývoj průměrné roční sazby PRIBOR v letech 2008 až 2011

	2008	2009	2010	2011
PRIBOR 3M (roční průměr v %)	4,0	2,2	1,3	1,2

Zdroj: [10]

Ve sledovaných letech lze vidět postupný pokles ročních průměrných sazeb PRIBOR. V roce 2008 byla sazba PRIBOR v průměrné výši 4 % a v posledním sledovaném roce 1,0 %. Pokles sazeb byl způsoben zejména expanzivní měnovou politikou centrální banky. V rámci budoucího vývoje je predikován stabilní vývoj a nepředpokládá se vysoký nárůst úrokových sazeb PRIBOR.

### 3.2.1.5 Fiskální politika

Česká ekonomika se v předešlém roce nacházela v mělké recesi, kdy stále doznívaly šoky ze světové ekonomické krize. Z této recese by ekonomika na počátku roku 2013 měla mírně vystoupit, avšak oživování ekonomické aktivity by mělo být stále mírně pozvolné a bohužel nelze očekávat úplné odeznění krize. Ve výhledu v roce 2013 by měla být ekonomika České republiky nadále tažena přebytkem výkonové bilance, kladný příspěvek čistých výnosů by ale měl být téměř vyvážen záporným příspěvkem hrubých domácích výdajů. Rok 2013 je také poznamenán změnou daňové sazby, která může negativně ovlivnit výdaje domácností a firem. Výraznější oživení ekonomiky je plánováno až na rok 2014, kdy je očekáván růst HDP o 1,4 % za předpokladu očekávaného kladného příspěvku zahraničního obchodu i hrubých domácích výdajů. V rámci fiskálních opatření vlády je kladen důraz hlavně na snížení státního dluhu v následujících letech a dosažení a udržení deficitu vládního sektoru pod třemi procenty HDP.

### **3.2.2 Analýza mikroprostředí**

Analýza mikroprostředí poskytuje informace o daném odvětví, ve kterém firma podniká, a o relevantním trhu oceňovaného podniku. Při hodnocení vnitřního potenciálu firmy je velmi důležité také posouzení konkurenční síly podniku, jeho zákazníků, dodavatelů či zaměstnanců.

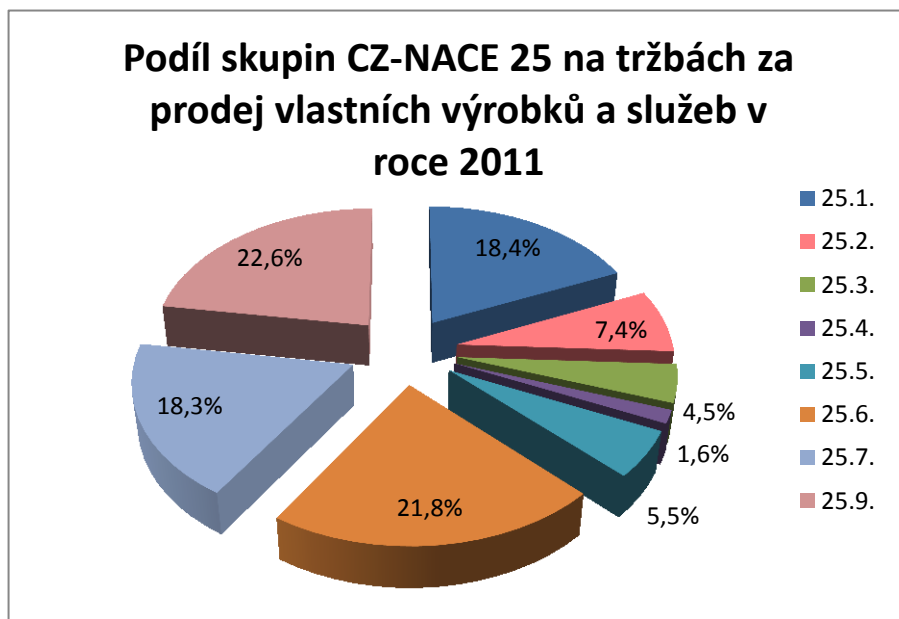
#### **3.2.2.1 Analýza odvětví**

Jednotlivá odvětví lze rozdělit a charakterizovat dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Firma LAKUM-KTL, a.s. spadá v rámci této klasifikace do sekce C, což je sekce zpracovatelského průmyslu. V rámci této sekce dochází ještě k dalšímu členění na skupiny, kde oceňovaná firma spadá pod část č. 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. V této skupině CZ-NACE 25 lze firmu konkrétněji přiřadit k podskupině 25.6 – Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění. Dle Ministerstva průmyslu a obchodu obsahuje skupina CZ-NACE 25 tyto podskupiny:

- 25.1. Výroba konstrukčních kovových výrobků,
- 25.2. Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků,
- 25.3. Výroba parních kotlů,
- 25.4. Výroba zbraní a střeliva,
- 25.5. Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie,
- 25.6. Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění,
- 25.7. Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků,
- 25.9. Výroba ostatních kovodělných výrobků.

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků trvale zaujímá významné místo v celém zpracovatelském průmyslu. Oddíl CZ-NACE 25 se v roce 2011 řadil na druhé místo podílem 8,3 % na tržbách za vlastní výrobky a služby v rámci celého zpracovatelského průmyslu. Průměrným počtem zaměstnanců se CZ-NACE 25 podílí na zpracovatelském průmyslu podílem 12,4 % a účetní přidanou hodnotou podílem 10,3 %.

Graf č. 3.1: Podíl skupin CZ-NACE 25 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2011



Zdroj: [vlastní zpracování dle údajů MPO]

Skupina 25.6 – Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění, do které patří podnik LAKUM-KTL, a.s., patří v rámci oddílu CZ-NACE 25 tradičně k nejvýznamnějším výrobním skupinám. Podíl této skupiny na celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v oddílu 25 činil v roce 2011 21,7 %, což je druhý nejvyšší podíl ze všech výrobních skupin. Podíly jednotlivých skupin na celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v oddílu CZ-NACE 25 za sledovaný rok 2011 vystihuje graf č. 3.1.

### 3.2.2.2 Analýza trhu

Svým dlouholetým působením si firma ve svém oboru vybudovala velmi dobrou pozici na trhu. Pro své odběratele se firma LAKUM-KTL, a.s. stala velmi spolehlivým a zavedeným dodavatelem a je oslovována také s poptávkou na nové výrobky. Firma se snaží uspokojit poptávku svých zákazníků a nabídnout své produkty a služby v nejvyšší kvalitě a tím upevnit svou pozici na trhu a přilákat nové zákazníky. Noví odběratelé se podle zkušeností rozhodují dle získaných referencí či informací získaných na internetu.

Podnik má momentálně několik odběratelů, z nichž ovšem žádný nezaujímá majoritní postavení. Podnik se snaží diverzifikovat riziko spojené se spoluprací pouze s jedním nebo minimálním počtem klíčových zákazníků zajištěním většího množství odběratelů, kteří se v podobné míře podílí na tržbách podniku. V případě spolupráce pouze s jedním, nebo minimálním počtem klíčových zákazníků by se podnik mohl v situaci ukončení spolupráce s klíčovým odběratelem potýkat s rapidním poklesem tržeb a případně ohrožením existence podniku. V současné době firma neplánuje výrazné změny v portfoliu současných zákazníků a do budoucna bude i nadále nosným prvkem podnikatelské aktivity provádění povrchových úprav zejména pro oblast automobilového průmyslu. Nosným prvkem akviziční činnosti bylo zahájení spolupráce se subdodavateli korejských automobilek KIA a Hyundai.

V rámci konkurence má podnik ve svém okolí několik společností s podobným technologickým vybavením. Jako konkurenční výhodu vnímá podnik svou schopnost aktivní spolupráce se zákazníky při přípravě konstrukčních řešení až po finální výrobu daného produktu. V konkurenčním boji podnik využívá své zavedené pozice na trhu a kladných referencí od zákazníků. Výhodou podniku je jeho velikost, rozsah technologií, propracovaný zákaznický servis či nabídka výrobků a služeb. Konkurenční boj v daném odvětví však může nepříznivě působit na vývoj podniku a vyvolávat tlak na snižování cen.

### **3.3 Analýza finančního zdraví podniku**

Pro zhodnocení finanční situace podniku bude na následujících stránkách provedena finanční analýza vycházející z účetních výkazů společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 až 2011. Použité finanční výkazy jsou součástí příloh č. 1, 2 a 7.

Součástí analýzy finančního zdraví podniku je vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát, analýza poměrových ukazatelů a konečné souhrnné hodnocení finanční situace podniku.

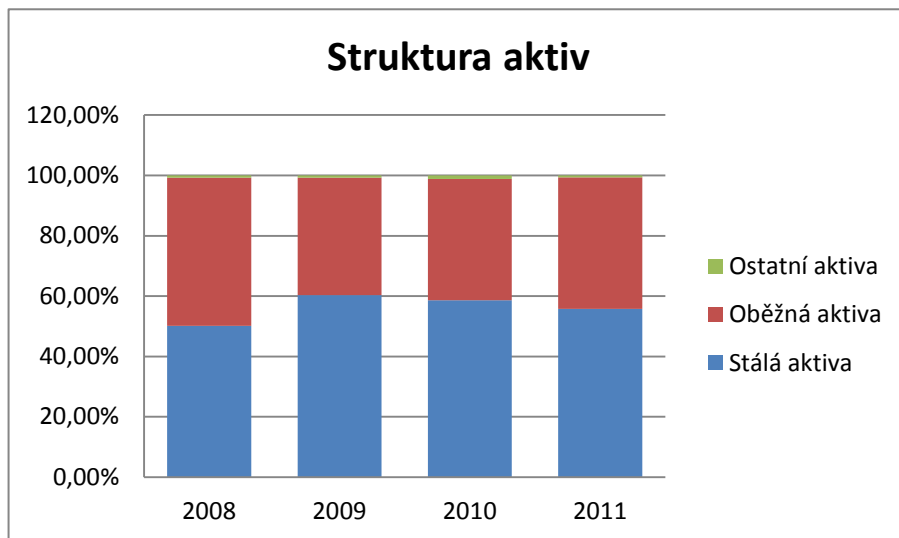
#### **3.3.1 Vertikální analýza výkazů**

Vertikální analýza vyjadřuje procentní rozbor účetních výkazů za sledované období, jejímž cílem je zjistit, jak se jednotlivé části podílejí na celkové bilanční sumě a jaké je rozložení majetkového a finančního portfolia. Pro finanční analýzu bude provedena vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

### 3.3.1.1 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje procentuální vyjádření aktiv a pasiv a je uvedena v příloze č. 3 a 4.

Graf č. 3.2: Struktura aktiv podniku LAKUM-KTL, a.s. v letech 2008 až 2011



Zdroj: [vlastní zpracování]

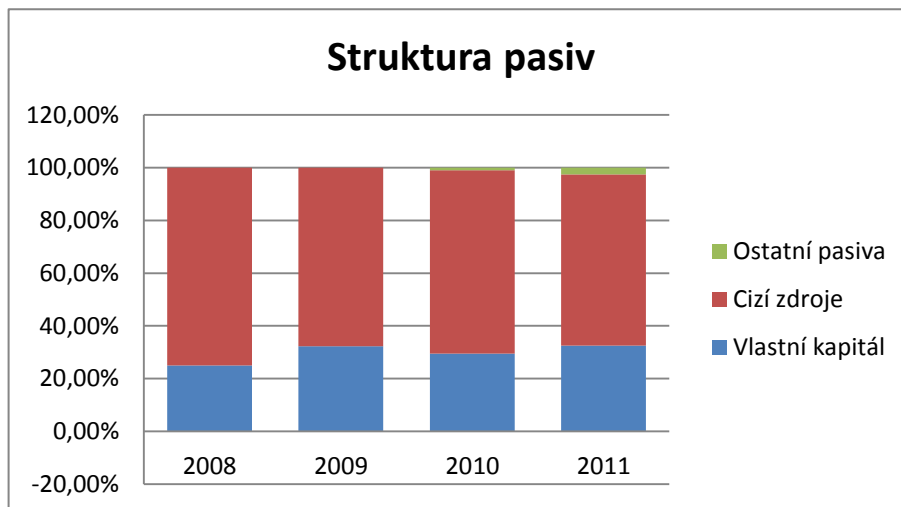
Vývoj struktury aktiv je zobrazen v grafu č. 3.2. Rozdělení aktiv podniku lze označit za relativně vyvážené, podíl stálých aktiv se pohybuje v rozmezí 50 % - 60 %, podíl oběžných aktiv v rozmezí 40 % - 50 %. V rámci dlouhodobého majetku převládá dlouhodobý hmotný majetek, přičemž značný podíl zaujímá také dlouhodobý finanční majetek, jehož podíl se ve sledovaných letech trvale neustále zvyšoval. Podíl dlouhodobého finančního majetku v roce 2008 činil 11 %, přičemž v roce 2011 to bylo již 22,6 %. Tento nárůst byl způsoben zejména nárůstem půjček a úvěrů poskytnutých účetní jednotkou ve skupině. Oběžná aktiva zaujímala největší podíl v roce 2008 a to 49 %. Struktura oběžných aktiv se v průběhu sledovaných let výrazně změnila. V roce 2008 ve struktuře oběžných aktiv zaujímal největší podíl oběžný majetek a to zhruba 36 %, přičemž krátkodobé pohledávky tvořily 25 % celkových aktiv. V roce 2011 byla situace zcela opačná a oběžný majetek zaujímal pouze 12 % celkových aktiv a krátkodobé pohledávky tvořily hlavní položku oběžných aktiv v podílu 31 % z celkových aktiv. Za velmi pozitivní jev lze vnímat snižování zásob a materiálu, které byly hlavním důvodem



snižování podílu oběžného majetku. Nárůst krátkodobých pohledávek byl zapříčiněn zejména růstem pohledávek ovládající a řídící osoby, přičemž pohledávky z obchodních vztahů ve sledovaných letech se také mírně zvyšovaly, což se může nepříznivě projevit na likviditě podniku a je doporučováno, aby se firma snažila snížit své pohledávky a trvala na úhradě svých faktur v termínech stanovených ve smlouvě s odběrateli.

V rámci struktury pasiv lze vidět, že největší podíl zaujímají cizí zdroje. Vývoj podílu cizích zdrojů na pasivech má ve sledovaných letech klesající tendenci, v roce 2008 byl podíl cizího kapitálu 75 %, kdežto v roce 2011 to bylo jen 65 %, což lze označit za pozitivní jev. Podíl cizích zdrojů byl v roce 2008 způsoben přijetím úvěru na financování nové kataforézní linky. Přijaté úvěry byly v průběhu sledovaných let spláceny, díky čemuž se snížily krátkodobé i dlouhodobé závazky podniku. Podíl krátkodobých závazků vůči celkovým pasivům se od roku 2008 do roku 2011 snížil z 39 % na 31 %. Vývoj podílu bankovních úvěrů na pasivech je relativně stabilní a pohybuje se v průměru okolo 34 %. Strukturu pasiv v průběhu sledovaných let zachycuje graf č. 3.3.

Graf č. 3.3: Struktura pasiv podniku LAKUM-KTL, a.s. v letech 2008 až 2011



Zdroj: [vlastní zpracování]

### 3.3.1.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Při vertikální analýze výkazu zisku a ztrát je zkoumán podíl jednotlivých položek výkazů ke vztažné veličině. Určení vztažné veličiny není vždy úplně jednoznačné. Vzhledem

k charakteru podniku LAKUM-KTL, a.s. byla jako vztažná veličina brána suma tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, jelikož právě tato položka se nejvíce podílí na výsledku hospodaření a je zároveň nejdůležitější položkou celkových tržeb.

Z vertikální analýzy vyplývá, že největší položkou nákladů odčerpávající zisk je výkonová spotřeba, která se průměrně pohybuje mezi 60 % až 70 %. Výraznou položkou jsou také osobní náklady, které průměrně tvoří průměrně 35 % hodnoty celkových tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Při analýze lze vypožorovat záporné hodnoty výsledku hospodaření v letech 2008 až 2010. Nárůst podílu výsledku hospodaření za běžnou činnost byl zaznamenán až v roce 2011, kdy díky mimořádnému výsledku hospodaření, který tvořil 3,3 % tržeb v roce 2011, byl naměřen podíl výsledku hospodaření za běžnou činnost 0,68 % z celkových tržeb za prodej výrobků a služeb v daném roce.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti LAKUM-KTL, a.s. je uvedena v příloze č. 8.

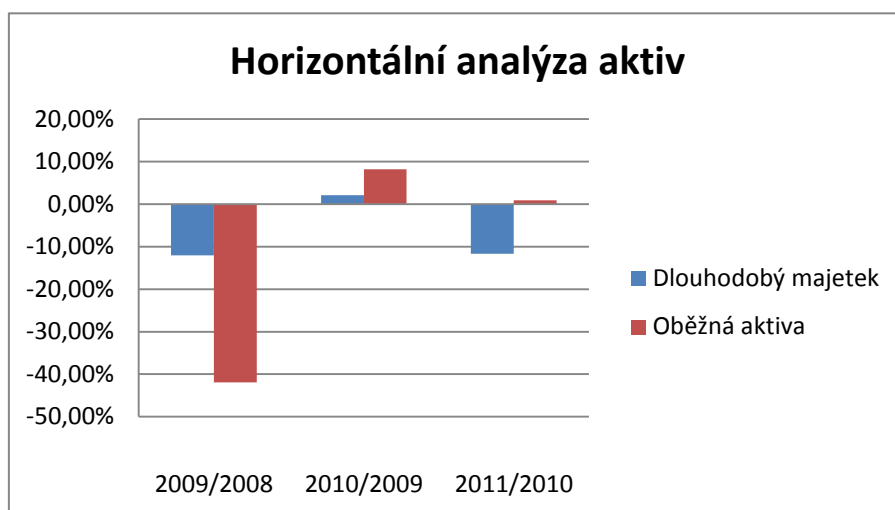
### **3.3.2 Horizontální analýza výkazů**

Smysl horizontální analýzy spočívá v analýze změn jednotlivých položek výkazů v čase. Horizontální analýza poskytuje přehled o meziročních změnách položek vyjádřených v procentech. Výsledky horizontální analýzy výkazů uvádí příloha č. 5, 6 a 9.

#### **3.3.2.1 Horizontální analýza rozvahy**

Vývoj aktiv má ve sledovaných letech (s výjimkou roku 2010) klesající charakter. Nejvýraznější úbytek celkových aktiv byl zaznamenán na přelomu roku 2008 a 2009, kdy nastal meziroční pokles o 27 %. V dalších letech tyto rozdíly nebyly příliš významné a meziroční změny v objemu aktiv činily v roce 2010 růst 4,94 % a roce 2011 meziroční pokles o 7,06 %. Vývoj dlouhodobého majetku a oběžných aktiv zachycuje graf č. 3.4.

Graf č. 3.4: Horizontální analýza aktiv podniku LAKUM-KTL, a.s.

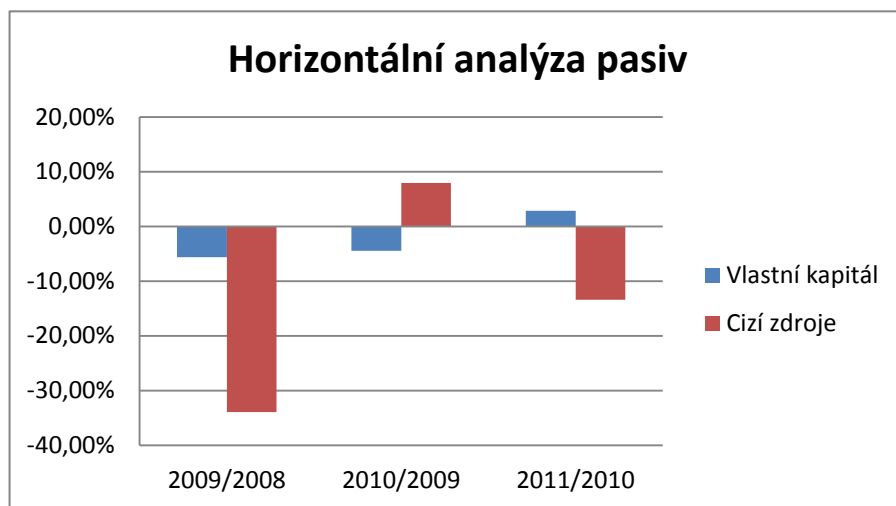


Zdroj: [vlastní zpracování]

Jak lze vidět v grafu č. 3.4, vývoj sledovaných položek vykazuje proměnlivý vývoj. Nejvýraznější meziroční změna byla zaznamenána v roce 2009, kdy se oběžný majetek snížil o 42 %. Tato změna byla zapříčiněna výrazným úbytkem materiálu, zásob a také krátkodobých pohledávek. V dalších letech nebyly změny příliš výrazné, významnější změna značící meziroční pokles dlouhodobého majetku nastala v roce 2011 a byla způsobena prodejem dlouhodobého hmotného majetku.

Z horizontální analýzy pasiv vyplývá, že se hodnota vlastního kapitálu ve sledovaných letech mírně zvyšuje. Poměr cizích zdrojů má kolísavý charakter a vyjma roku 2010, se podíl cizích zdrojů na pasivech snižuje. Graf č. 3.5 vypovídá o vývoji procentuálních změn pasiv v průběhu let 2008 až 2011. Největší meziroční změna cizích zdrojů nastala v roce 2009, kdy byl vykazován pokles o 34 %. Tato pozitivní změna byla způsobena zejména snížením krátkodobých závazků firmy a bankovních úvěrů. Hodnota vlastního kapitálu zůstala po celé sledované období neměnná. Snížení cizích zdrojů o 13,4 % v roce 2011 oproti roku 2010 bylo zapříčiněno zejména krátkodobých a dlouhodobých závazků a úvěrů, díky čemuž firma snížila své náklady na cizí kapitál.

Graf č. 3.5: Horizontální analýza pasiv podniku LAKUM-KTL, a.s.



Zdroj: [vlastní zpracování]

### 3.3.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Ve výsledcích horizontální analýzy uvedené v příloze č. 9 lze sledovat markantní rozdíly v časovém vývoji jednotlivých položek. Výrazné výkyvy hodnot lze vypořádat zejména mezi léty 2008 a 2009. V rámci tržeb za vlastní výrobky a služby vykázala firma v roce 2009 meziroční pokles takřka o 41 %. Růst hodnoty tržeb byl zaznamenán až v následujících letech, v roce 2010 zhruba o 40 % a v roce 2011 o 19 %. Vývoj výkonové spotřeby vykazuje podobný trend, v roce 2009 klesla hodnota meziročně téměř o 50 %, v následujícím roce byl zaznamenán naopak růst o 45 %. Při analýze výsledku hospodaření za účetní období si lze povšimnout pozitivního vývoje hodnoty a rostoucího trendu. Ačkoliv firma vykazovala nižší tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, ovlivnila výsledek hospodaření v roce 2009 zvýšenými tržbami za prodej dlouhodobého majetku a materiálu. V roce 2011 bylo dosaženo kladného výsledku hospodaření díky mimořádným výnosům a procentuální meziroční změna výsledku hospodaření za účetní období činila 162 %, v peněžním vyjádření bylo dosaženo výsledku hospodaření 791 000 Kč.

### 3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Jednou z nejdůležitějších částí finanční analýzy podniku je analýza poměrových ukazatelů. Podnik LAKUM-KTL, a.s. bude analyzován z hlediska ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a z hlediska ukazatelů kapitálového trhu.

### 3.3.3.1 Ukazatelé zadluženosti a finanční stability

Pro výpočty ukazatelů zadluženosti a finanční stability byly použity vzorce 2.4 až 2.9. Výsledky analýzy zobrazuje tabulka č. 3.6.

Tab. 3.6: Ukazatelé zadluženosti a finanční stability podniku LAKUM-KTL, a.s.

	2008	2009	2010	2011
Podíl VK na A	25,05%	32,32%	29,43%	32,58%
Majetkový koeficient	3,99	3,09	3,40	3,07
Celková zadluženost	74,95%	67,71%	69,64%	64,90%
Zadluženost VK	299,21%	209,52%	236,61%	199,21%
Úrokové krytí	-244,22%	-33,90%	-7,48%	166,06%
Úrokové zatížení	-40,95%	-294,98%	-1337,17%	60,22%

Zdroj: [vlastní zpracování]

Hodnota podílu vlastního kapitálu na aktivech udává, jakou měrou jsou aktiva podniku kryty vlastním kapitálem, neboli jakým poměrem jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Podíl vlastního kapitálu na aktivech, nazývaný také jako koeficient samofinancování, ve sledovaných letech mírně roste. V roce 2008 byla hodnota koeficientu 25,05 % a v posledním sledovaném roce to bylo již 32,58 %. Růst koeficientu je považován za pozitivní jev, a firma se růstem tohoto koeficientu přibližuje k průměru v odvětví, který činí v průměru 50 % a zároveň tak zvyšuje svou finanční stabilitu a samostatnost.

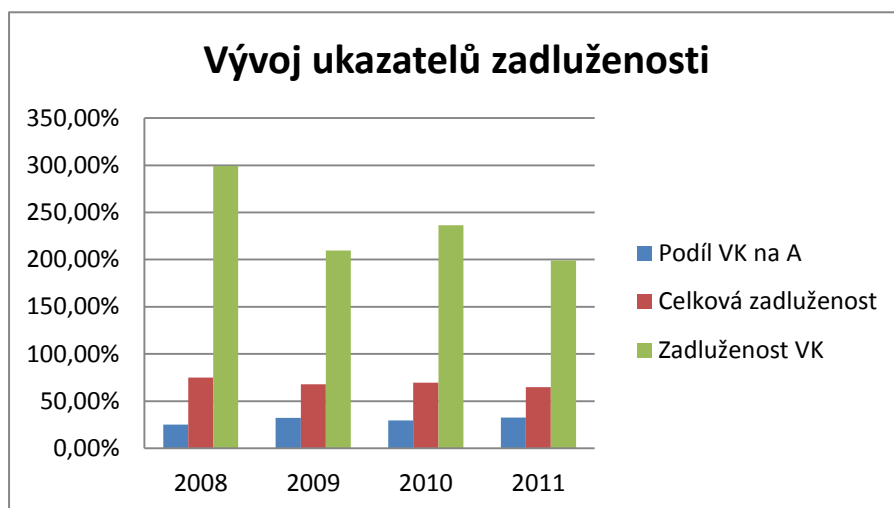
Majetkový koeficient neboli ukazatel finanční páky značí, jaký je poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování. Z analýzy podniku vyplývá, že majetek firmy je z velké části financován právě cizími zdroji, což nemusí být vždy bráno jako negativní jev, jelikož financování cizím kapitálem je levnější než financování vlastním kapitálem, což může také vést ke zlepšení rentability.

Ukazatel celkové zadluženosti, nazývaný také jako ukazatel věřitelského rizika, je jeden ze základních ukazatelů zadluženosti firmy. V rámci podniku je velmi pozitivní snižování celkové zadluženosti v průběhu sledovaných let, jelikož vede ke snižování rizika věřitelů. Od roku 2008 do roku 2011 se celková zadluženost snížila o 10 %, kdy v posledním sledovaném roce 2011 činila hodnota ukazatele 64,9 %.

Hodnota zadluženosti vlastního kapitálu odráží poměr cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu a měla by se pohybovat v rozsahu 80 % - 120 %. Z analýzy podniku vyplývá, že podnik je velice zadlužený a nikdy v průběhu sledovaných let nedosáhl doporučených hodnot. Jednou z příčin vysokého zadlužení v roce 2008 bylo přijetí dlouhodobého úvěru potřebného k financování nové kataforézní linky. V průběhu dalších let došlo k mírnému snížení zadluženosti a v roce 2011 dokázala firma snížit zadluženost o jednu třetinu oproti roku 2008 na 199 %. Přesto je míra zadlužení stále vysoká a je doporučováno podniknout další kroky ke snížení dluhu.

Grafický vývoj zadluženosti vlastního kapitálu, celkové zadluženosti podniku a podílu vlastního kapitálu na aktivech zobrazuje graf č. 3.6.

Graf č. 3.6: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2008 až 2011



Zdroj: [vlastní zpracování]

Jedním z dalších vypočítaných ukazatelů je ukazatel úrokového krytí, který udává kolikrát je zisk vyšší než úroky. Z finanční situace podniku vyplývá, že dluhové zatížení je ve sledovaných letech pro firmu zcela neúnosné. Podle doporučených hodnot by hodnota ukazatele měla být minimálně 100 % a podle zahraničních doporučení by hodnota ukazatele úrokového krytí měla být dokonce trojnásobná. Doporučené hodnoty 100 % úrokového krytí dosáhla firma pouze v roce 2011. Předchozí záporné hodnoty lze přičíst faktu, že firma díky světové ekonomické krizi od roku 2008 do 2010 dosáhla záporných hodnot výsledku hospodaření

před úroky a zdanění. Jako známku zlepšující se situace lze hodnotit pozitivní vývoj hodnoty tohoto ukazatele a lze předpokládat, že i do budoucna se bude míra úrokového krytí zvyšovat.

Ukazatel úrokového zatížení hodnotí skutečnost, jak velkou část vytvořeného zisku odčerpávají úroky. Míra úrokového zatížení by neměla překročit hranici 40 %. Díky ztrátovému či velmi nízkému výsledku hospodaření se hodnota tohoto ukazatele nikdy nedostala pod doporučenou hranici a z výsledků analýzy plyne, že dokonce v letech 2008 až 2010 nebyl podnik schopen nákladové úroky z výsledku hospodaření pokrýt a hodnota úrokového zatížení byla zcela alarmující. Podobně jako u úrokového krytí nastalo zlepšení situace až v roce 2011, kdy firma dosáhla kladného VH a míra úrokového zatížení se snížila na 60 %.

### 3.3.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability podniku byly vypočítány dle vzorců 2.10 až 2.13. Hodnoty jednotlivých ukazatelů znázorňuje tabulka č. 3.7.

Tab. 3.7: Vývoj ukazatelů rentability společnosti LAKUM-KTL, a.s.

	2008	2009	2010	2011
ROA	-4,97%	-0,58%	-0,12%	4,48%
ROCE	-9,78%	-0,98%	-0,27%	10,03%
ROE	-23,10%	-5,94%	-4,59%	2,77%
ROS	-5,77%	-2,19%	-1,31%	0,67%

Zdroj: [vlastní zpracování]

Ve vývoji všech ukazatelů si nelze nepovšimnout důsledku globální ekonomické krize, která měla silně negativní dopad na fungování společnosti. Snížení poptávky po výrobcích a službách mělo za následek dosažení záporného výsledku hospodaření za roky 2008, 2009 a 2010 a tím bylo dosaženo i záporných hodnot ukazatelů rentability. Podnik v těchto letech nevytvářel nové zdroje a byl ztrátový. Postupným zlepšováním ekonomické situace se podnik začal zotavovat ze špatného finančního stavu a všechny sledované ukazatele rentability začaly vykazovat mírný růst. Kladných výsledků hodnot ukazatelů bylo dosaženo až v roce 2011 a díky příznivější poptávce na trhu se předpokládá další růst i do budoucna.

Rentabilita aktiv vyjadřující celkovou výnosnost kapitálu se ve všech letech nacházela hluboko pod průměrem odvětví. Ten činil dle Ministerstva průmyslu a obchodu v roce 2011

průměrně 7,2 %. Podnik se tomuto průměru přiblížil v roce 2011, kdy dosahoval hodnoty 4,48 % a zvýšil tak svou produkční sílu.

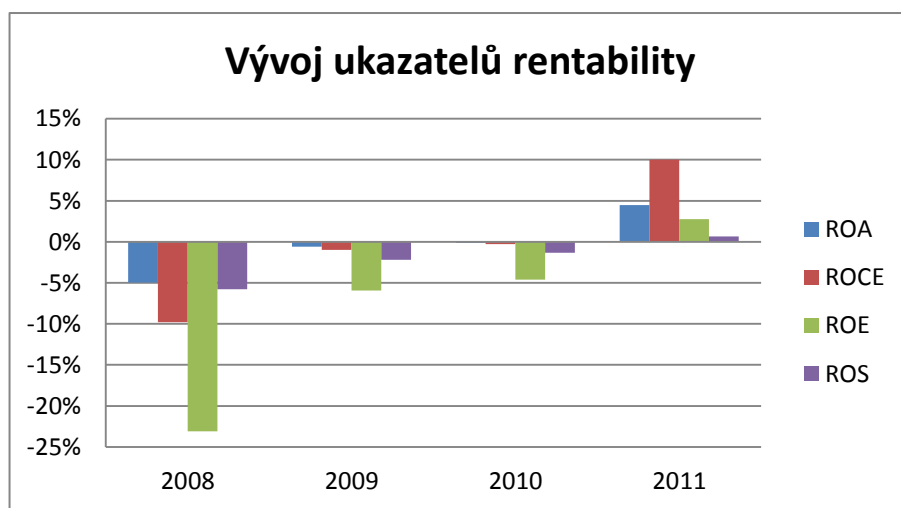
Při zkoumání rentability celkového kapitálu lze odvodit další ukazatel, který hodnotí rentabilitu celkového investovaného kapitálu. Tato rentabilita za sledované období vykázala relativně vysoký růst. Z původní záporné hodnoty -9,78 % v roce 2008 vzrostla na kladnou hodnotu 10,03 % v roce 2011, z čehož lze vyvodit, že firma tak efektivně zvyšuje rentabilitu všech vložených prostředků.

Pro akcionáře a vlastníky je jedním z nejdůležitějších ukazatelů hodnota rentability vlastního kapitálu, která vyjadřuje výnosnost prostředků vložených do podniku právě akcionáři a vlastníky. Podnik ve sledovaných letech nedokázal vytvořit dostatečně vysoký zisk, aby uspokojil své akcionáře a hodnota rentability vlastního kapitálu v letech 2008 - 2010 byla záporná. Pozitivním impulsem pro akcionáře byl rok 2011, kdy firma dosáhla hodnoty ukazatele 2,77 %.

Stupeň ziskovosti podniku lze posuzovat dle ukazatele rentability tržeb, který udává kolik zisku v Kč, dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Vzhledem ke skutečnosti, že podnik nebyl v letech 2008 - 2010 ziskový, je i rentabilita tržeb v těchto letech záporná. Kladného výsledku ukazatele bylo dosaženo v roce 2011 a to konkrétně 0,67 %.

Hodnoty ukazatelů rentability lze posoudit i graficky dle grafu č. 3.7.

Graf č. 3.7: Vývoj ukazatelů rentability za období 2008 až 2011



Zdroj: [vlastní zpracování]



### 3.3.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity analyzující platební schopnost podniku jsou vypočítány dle vzorců 2.14 až 2.16 a hodnoty ukazatelů jsou uvedeny v tabulce č. 3.8.

Tab. 3.8: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti LAKUM-KTL, a.s.

	2008	2009	2010	2011
Celková likvidita	0,997	0,951	0,730	0,825
Pohotová likvidita	0,637	0,696	0,560	0,709
Okamžitá likvidita	0,116	0,124	0,067	0,114

Zdroj: [vlastní zpracování]

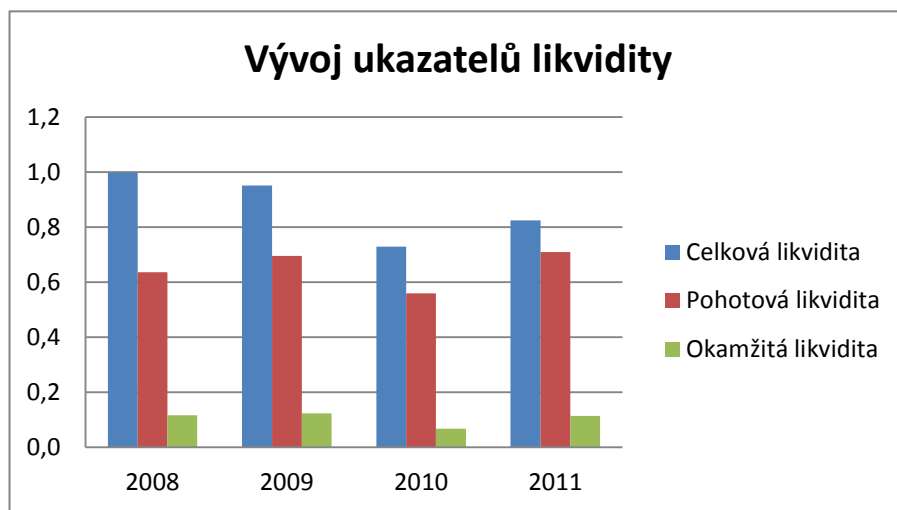
Celková likvidita neboli též běžná likvidita či likvidita 3. stupně vypovídá o tom, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Doporučená hodnota ukazatele by se měla nacházet v rozmezí 1,5 až 2,5. Běžná likvidita podniku se ve všech čtyřech letech pohybovala pod hranicí 1,5, což značí ohrožení platební schopnosti podniku a obrazně lze říci, že pokud by podnik proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost, nastal by s největší pravděpodobností problém uspokojit všechny věřitele. Nízká hodnota celkové likvidity značí horší finanční situaci podniku.

Pohotová likvidita počítá s likvidnější částí oběžných aktiv a je označována jako likvidita 2. stupně. V podniku nebylo opět dosaženo žádoucí hodnoty pohotové likvidity ani v jednom z analyzovaných let. Hodnota likvidity se vždy pohybovala pod hranicí 1, přičemž doporučená hodnota by se měla nacházet v rozmezí 1 – 1,5.

Hodnota ukazatele okamžité likvidity vyjadřuje nejužší vymezení likvidity, kdy jsou brány v úvahu pouze pohotové platební prostředky. Hodnotu okamžité likvidity podniku lze označit za velice nízkou. Minimální hodnota okamžité likvidity dle Ministerstva průmyslu a obchodu by měla být 0,2. Podnik nesplnil tyto požadavky ani v jednom sledovaném období.

Dle grafu č. 3.8 vyplývá, že ani jeden ukazatel likvidity nesplňuje požadavky na optimální míru likvidity uváděnou Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Tab. 3.8: Vývoj ukazatelů likvidity za období 2008 až 2011



Zdroj: [vlastní zpracování]

### 3.3.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost kapitálu v jednotlivých složkách aktiv a pasiv. Hodnoty ukazatelů aktivity byly vypočítány podle vzorců 2.18 až 2.22 a jsou zachyceny v tabulce č. 3.9.

Tab. 3.9: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti LAKUM-KTL, a.s.

	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv	1,002	0,876	1,029	1,355
Doba obratu aktiv	359,186	410,823	349,846	265,585
Doba obratu zásob	63,712	42,848	32,735	16,248
Doba obratu pohledávek	92,000	96,228	94,725	83,517
Doba obratu závazků	176,616	168,129	192,432	140,217

Zdroj: [vlastní zpracování]

Obrat celkových aktiv, označovaný často také jako vázanost celkového vloženého kapitálu, informuje podnik o tom, kolikrát se obrátí aktiva za rok. Doporučovaná minimální hodnota ukazatele by měla být 1. Podnik splnil toto kritérium ve všech letech kromě roku 2009, kdy vzhledem k nízkým tržbám způsobených světovou ekonomickou krizí byla hodnota ukazatele rovna 0,876. Nejefektivněji firma využívala svůj majetek v roce 2011, kdy byl obrat celkových aktiv 1,355.

Odvozeným ukazatelem je doba obratu aktiv, která měří, kolik průměrných dní trvá jedna obrátka aktiv. Tento ukazatel velmi úzce souvisí s ukazatelem obratu celkových aktiv, z čehož vyplývá, že nejhorších výsledků firma dosáhla opět v roce 2009, kdy průměrná doba obratu aktiv činila téměř 411 dní. Naopak nejkratší doba obratu nastala v roce 2011 a to 265,6 dní.

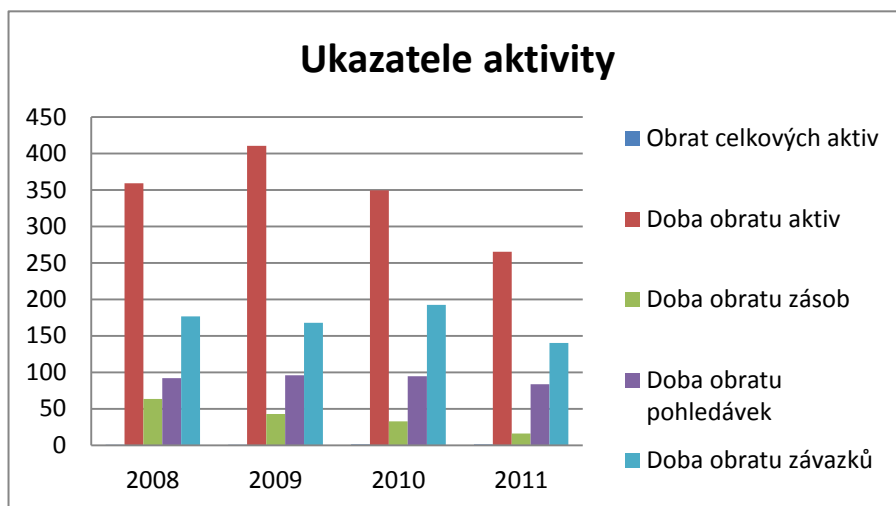
Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva podniku vázána ve formě zásob, přičemž platí pravidlo, že čím nižší je doba obratu zásob, tím lépe. V průběhu let 2008 až 2011 lze sledovat pozitivní trend ve zkracování doby obratu zásob, který byl způsoben zejména poklesem objemu zásob na skladě. Z původní hodnoty 63,7 v roce 2009 se doba obratu zásob snížila na 16,25 dní v roce 2011.

Ukazatel doby obratu pohledávek slouží k posouzení vázanosti majetku ve formě pohledávek. Hodnota ukazatele udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Optimální hodnotou je běžná doba splatnosti faktur; je-li doba obratu pohledávek delší, znamená to porušení podmínek ze strany obchodních partnerů, čímž dochází k prodloužení peněžního cyklu a firma tak nedobrovolně úvěruje své odběratele. Nejkratší doba obratu pohledávek byla v roce 2011 a to 83,5 dní.

S ukazatelem doby obratu pohledávek souvisí ukazatel doby obratu závazků. Ten poskytuje informace o tom, jak rychle jsou spláceny závazky podniku. Obecně lze říci, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek. V případě společnosti LAKUM-KTL, a.s. byla tato skutečnost dodržena ve všech sledovaných letech, což znamená, že firma dostává zaplacení své pohledávky dříve, než zaplatí své závazky, díky čemuž má k dispozici více finančních prostředků. Nejdelší doba obratu závazků byla zjištěna v roce 2010, kdy činila 192 dní. O rok později v roce 2011 byla doba obratu závazků 140 dní, což lze považovat za velmi pozitivní změnu a lepší dodržování obchodně úvěrové politiky ze strany podniku.

Porovnání a vývoj jednotlivých ukazatelů aktivity zobrazuje graf č. 3.9.

Graf 3.9: Vývoj ukazatelů aktivity za období 2008 až 2011



Zdroj: [vlastní zpracování]

### 3.3.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele finanční analýzy hodnotí podnik v rámci jednoho vypočteného ukazatele. Pro firmu LAKUM-KTL, a.s. byl použit Altmanův model.

#### 3.3.4.1 Altmanův model

Altmanův model orientačně nastiňuje finanční situaci podniku a eventuální možnost bankrotu. Při analýze podniku LAKUM-KTL, a.s. bylo dosaženo relativně znepokojivých výsledků. V letech 2008 až 2010 se Z-skóre nacházelo pod hodnotou nižší než 1,2, což značí pásmo bankrotu a firma měla v daných letech vážné finanční problémy a byla ohrožena bankrotem. Svou finanční situaci firma zlepšila až v roce 2011, kdy dosáhla hodnoty 1,644 a opustila tak rizikové pásmo bankrotu a ocitla se v tzv. šedé zóně. Stále však nebyly vyřešeny finanční problémy firmy a pro požadovanou stabilní finanční situaci firmy je nutné dosáhnout Altmanova indexu v minimální hodnotě 2,9, což je tzv. pásmo prosperity.

Tab. 3.11: Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre	2008	2009	2010	2011
$0,717 \cdot \text{ČPK/A}$	-0,001	-0,014	-0,107	-0,066
$0,847 \cdot \text{ČZ/A}$	-0,049	-0,016	-0,011	0,008
$3,107 \cdot \text{EBIT/A}$	-0,154	-0,018	-0,004	0,139
$0,420 \cdot \text{VK/CZ}$	0,140	0,200	0,178	0,211
$0,998 \cdot \text{T/A}$	1,000	0,875	1,027	1,353
<b>Z-skóre</b>	<b>0,936</b>	<b>1,026</b>	<b>1,083</b>	<b>1,644</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]

### 3.4 SWOT analýza

SWOT analýza sestavená na základě informací ze strategické a finanční analýzy poskytuje přehled o silných a slabých stránkách podniku a o jeho příležitostech a hrozbách. SWOT analýza podává komplexní pohled na podnik a jeho perspektivnost do budoucna, možnosti jeho růstu, ale také možnosti a rizika spojená s podnikáním v daném odvětví.

#### Silné stránky:

- zavedená společnost, jež vznikla v roce 1998
- vysoká kvalita výrobků a služeb,
- spolupráce s řadou významných společností automobilového, elektrotechnického a spotřebního průmyslu,
- držitel certifikátu systému řízení jakosti dle ČSN EN ISO 9001: 2001 osvědčený společností TÜV CZ,
- kvalifikovaní zaměstnanci,
- neustálé investice do rozvoje firmy a do výroby,
- neustálé zdokonalování řízení všech procesů ovlivňujících jakost v celé společnosti, zvyšování efektivity,
- zlepšování schopnosti uspokojit potřeby svých zákazníků,
- ochrana životního prostředí, minimalizace dopadu podnikání na životní prostředí.

#### Slabé stránky:

- závislost na automobilovém průmyslu,

- záporné výsledky hospodaření v letech 2008 až 2010,
- nízká okamžitá, pohotová a celková likvidita,
- relativně vysoké zadlužení.

#### **Příležitosti:**

- oživující automobilový průmysl,
- zlepšování technologií,
- snížení výrobních nákladů na jednotku,
- získání nových klientů,
- akviziční činnosti mimo automobilový průmysl,
- zlepšení konkurenceschopnosti,
- získání nových certifikátů.

#### **Hrozby:**

- tlak na snižování cen výrobků,
- ztráta zákazníků,
- stagnace ekonomiky,
- růst inflace,
- nová konkurence.

### **3.5 Finanční plán**

Sestavení dlouhodobého finančního plánu společnosti je důležitým podkladem pro ocenění. Hodnoty stanovené ve finančním plánu jsou založeny na analýze předchozího vývoje firmy a prognózovaného vývoje v budoucím období. Při propočtu jednotlivých položek výkazů byl brán v úvahu trend vývoje v předchozích letech s ohledem na informace o předpokládaném budoucím vývoji firmy poskytnutými managementem firmy. Prognózy vývoje jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát a rozvahy jsou uvedeny v přílohách č. 10 a 11.

### **3.5.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty**

V rámci výkazu zisku a ztrát je jednou z nejdůležitějších položek suma výkonů, jejíž hlavní částí jsou tržby za vlastní výrobky a služby. Prognóza vývoje počítá s průměrným růstem hodnoty výkonů meziročně o 5 %. Dle propočtů minulého vývoje a dle interních informací firmy bude výkonová spotřeba meziročně růst průměrně o 3 %. Růst osobních nákladů představuje do budoucna růst o 4 %. Při stanovování odpisů bylo vycházeno z hodnoty odpisů v minulosti, které v průměru činily 12 % dlouhodobého majetku podniku. Zvyšující se objem cizích zdrojů zapříčiňuje meziroční růst nákladových úroků o 3 %; co se týče výnosových úroků, firma předpokládá růst ve výši 5,5 %. Ve výhledu budoucího vývoje firmy nejsou naplánovány žádné mimořádné výnosy či náklady, tudíž i mimořádný výsledek hospodaření bude nulový.

### **3.5.2 Plánovaná rozvaha**

Při sestavování budoucí rozvahy byly brány v úvahu údaje z plánovaného výkazu zisku a ztrát a plánovaného cash flow. Všechny tři výkazy bylo nutné vybilancovat a tím bylo v rozvaze dodrženo bilanční pravidlo, že suma aktiv je rovna sumě pasiv. Je předpokládáno, že suma aktiv i pasiv bude v budoucích letech růst. Poměr dlouhodobého majetku k oběžným aktivům bude v roce 2012 v poměru 57 % ku 43 %, v roce 2012 v poměru 56 % ku 44 % a v dalších letech bude zachován v poměru 55 % ku 45 %. Základní kapitál zůstane po následujících pět let neměnný, přičemž hodnota vlastního kapitálu i cizích zdrojů se bude zvyšovat.

## 4 Ocenění podniku

Po vypracování strategické a finanční analýze je možné přistoupit k samotnému ocenění firmy. Při ocenění podniku bude použito více metod a to metoda DCF a metoda kapitalizovaných čistých zisků.

### 4.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – Entity)

Ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků DCF-Entity je založeno na odhadu budoucích peněžních toků podniku, který při výpočtech bere v úvahu volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele FCFF. K výpočtům budou použity vzorce z teoretické části této práce.

#### 4.1.1 Stanovení finančních toků FCFF

Stanovení položek finančních toků FCFF (Free Cash Flow to the Firm) vychází z plánovaných finančních výkazů. Výpočet vychází z provozního výsledku hospodaření, který je upraven o daně, odpisy, změnu čistého pracovního kapitálu a investic. Investice jsou při propočtu FCFF vypočítány jako rozdíl investic do provozně nutného kapitálu v roce  $t$  a  $t - 1$ , ke kterému jsou přičteny odpisy v roce  $t$ . Výsledky hodnot FCFF pro první i druhou fázi zobrazuje tabulka č. 4.1.

Tab. 4.1: Stanovení finančních toků FCFF (v tis. Kč)

	1. fáze				2. fáze
	2012	2013	2014	2015	2016
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 692	5 413	7 190	9 010	10 860
Daň z příjmu za běžnou činnost	702	1 029	1 366	1 712	2 063
Výsledek hospodaření po zdanění	2 991	4 385	5 824	7 298	8 796
Odpisy	5 916	6 151	6 396	6 650	6 907
$\Delta$ ČPK	4 675	1 227	1 813	1 017	1 135
Investice	6 393	8 112	8 433	8 765	9 048
<b>FCFF</b>	<b>-2 161</b>	<b>1 197</b>	<b>1 974</b>	<b>4 166</b>	<b>5 520</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]



#### 4.1.2 Náklady na kapitál

Jako součást ocenění je nutné vypočítat také náklady na kapitál, které při propočtu slouží jako hodnota diskontní míry. Pro výpočet nákladů na celkový kapitál WACC byl použit vzorec 2.47, výsledné hodnoty zachycuje tabulka 4.2.

Tab. 4.2: Stanovení nákladů na kapitál

	2012	2013	2014	2015	2016
$R_E$	15,90%	15,90%	15,90%	15,90%	15,90%
$R_D$	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
WACC	9,74%	9,80%	9,85%	9,90%	9,96%

Zdroj: [vlastní zpracování]

Hodnota cizího kapitálu je určena úrokovou mírou z dluhu a činí 8 % vlastního kapitálu  $R_E$  byla určena jakou součet bezrizikové míry výnosu  $R_F$  a rizikové prémie  $R_P$ . Hodnota bezrizikové úrokové míry  $R_F$  představuje výnosy z bezrizikových cenných papírů, kterými mohou být státní pokladniční poukázky či dlouhodobé státní dluhopisy. Pro účely ocenění podniku LAKUM-KTL, a.s. byla brána v úvahu bezriziková přírážka 3,9 % dle Ministerstva průmyslu a obchodu zveřejněná při analýze podnikové sféry v roce 2011 a je ponechána ve všech letech v konstantní výši. Hodnota rizikové prémie  $R_P$  byla určena dle kategorií podniků podle Maříka (1998) a pro podnik LAKUM-KTL, a.s. byla vypočítána hodnota 12 %. Celková hodnota nákladů na vlastní kapitál činí 15,9 %.

#### 4.1.3 Stanovení hodnoty podniku metodou DCF-Entity

Ke stanovení hodnoty podniku pomocí metody DCF-Entity je použita dvoufázová metoda dle vzorce 2.44. Pokračující hodnota ve druhé fázi je vypočtena pomocí vzorce 2.45, přičemž hodnota tempa růstu  $g$  je stanovena na 2 %, dle analýzy tempa růstu HDP a inflace. Propočet stanovení hodnoty podniku zachycuje tabulka č. 4.3, kdy je hodnota podniku určena jako součet hodnoty 1. fáze a hodnoty 2. fáze, přičemž hodnota 1. fáze je suma diskontovaných FCFF za jednotlivé roky v 1. fázi.

Tab. 4.3: Stanovení hodnoty podniku metodou DCF-Entity

	1. fáze				2. fáze
	2012	2013	2014	2015	2016
Volné peněžní toky FCFF	-2 161	1 197	1 974	4 166	5 520
Náklady kapitálu WACC	9,74%	9,80%	9,85%	9,90%	9,96%
Diskontní faktor	0,9112	0,8295	0,7544	0,6855	
Diskontované FCFF	-1 969	993	1 489	2 856	
Hodnota 1. fáze	3 369				
Pokračující hodnota	69 342				
Hodnota 2. fáze	47 429				
<b>HODNOTA PODNIKU</b>	<b>50 798</b>				

Zdroj: [vlastní zpracování]

Celková hodnota podniku LAKUM-KTL, a.s. dle metody DCF-Entity činí 50 798 tis. Kč. Po odečtení úročeného cizího kapitálu 30 443 tis. Kč činí hodnota vlastního kapitálu 20 355 tis. Kč.

#### 4.1.4 Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů ve druhé fázi

Analýza citlivosti poskytuje informace o tom, jak se změní hodnota podniku při změně vstupních parametrů. V první fázi ocenění je možné parametry podniku relativně přesně stanovit, ovšem ve druhé fázi mohou být tyto parametry proměnlivé a jejich odhad nepřesný. Z toho důvodu je vyhotovena analýza citlivosti informující o tom, jak tyto změny parametrů ovlivní hodnotu podniku. Při analýze citlivosti byly brány v úvahu intervaly změn od -5 % do 5 %. Parametrem  $\alpha$  je hodnota FCFF, tzn. volné peněžní toky do firmy. Jako druhý zkoumaný parametr  $\beta$  byl zvolen náklad na vlastní kapitál.

Analýza citlivosti na změnu parametru  $\alpha$  značí, že pokud se ve druhé fázi sníží FCFF o 5 %, hodnota celkového kapitálu podniku se sníží o 4,67 %, tzn. o 2 371 tis. Kč. Pokud se FCFF zvýší o 5 %, hodnota podniku poroste taktéž o 4,67 %. Výsledky analýzy citlivosti parametru  $\alpha$ , tzn. změny FCFF o  $\pm 5$  %, udává tab. 4.4.

Tab. 4.4: Analýza citlivosti při změnu parametru  $\alpha$  ve druhé fázi (v tis. Kč)

Změna $\alpha$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
FCFF 2016	5 244	5 300	5 355	5 410	5 465	5 520	5 576	5 631	5 686	5 741	5 796
Hodnota podniku	48 426	48 900	49 375	49 849	50 323	50 798	51 272	51 746	52 220	52 695	53 169
Změna hodnoty	-4,67%	-3,73%	-2,80%	-1,87%	-0,93%	0,00%	0,93%	1,87%	2,80%	3,73%	4,67%

Zdroj: [vlastní zpracování]

Druhým zkoumaným parametrem je změna nákladů na kapitál. Z tab. 4.5 vyplývá, že pokud se změní náklad na kapitál o -5 %, změní se celková hodnota podniku o 8,06 %, tzn. hodnota celkového kapitálu se zvýší o 4 092 tis. Kč. Za předpokladu růstu nákladů na kapitál o 5 % se hodnota celého podniku sníží o 3 592 tis. Kč.

Tab. 4.5 Analýza citlivosti při změnu parametru  $\beta$  ve druhé fázi (v tis. Kč)

Změna $\beta$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
WACC 2016	9,46%	9,56%	9,66%	9,76%	9,86%	9,96%	10,06%	10,16%	10,26%	10,36%	10,46%
Hodnota podniku	54 890	54 027	53 187	52 369	51 573	50 798	50 042	49 306	48 588	47 888	47 205
Změna hodnoty	8,06%	6,36%	4,70%	3,09%	1,53%	0,00%	-1,49%	-2,94%	-4,35%	-5,73%	-7,07%

Zdroj: [vlastní zpracování]

#### 4.1.5 Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů v obou fázích

Analýza citlivosti je vypracována taktéž pro situaci, kdy dojde ke změně vstupních parametrů v obou fázích. Nejdříve je analyzovaná situace, kdy dojde ke změně FCFF v rozmezí  $\pm 5 \%$  ve všech sledovaných letech. Z výsledků analyzovaných let 2012 až 2016 uvedených v tabulce 4.6 vyplývá, že pokud se hodnota FCFF sníží v obou fázích o 5 %, sníží se celková hodnota podniku o 2 540 tis. Kč. Naopak pokud se navýší hodnota FCFF o 5 %, celková hodnota podniku bude naopak o 2 540 tis. Kč vyšší, z čehož lze usoudit, že pokud se hodnota FCFF změní o  $\pm 5\%$ , konečná hodnota celkového kapitálu se taktéž změní o  $\pm 5 \%$ .

Tab. 4.6 Analýza citlivosti při změně parametru  $\alpha$  v obou fázích (v tis. Kč)

Změna $\alpha$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
FCFF 2012	-2 053	-2 075	-2 096	-2 118	-2 140	-2 161	-2 183	-2 204	-2 226	-2 248	-2 269
FCFF 2013	1 137	1 149	1 161	1 173	1 185	1 197	1 209	1 221	1 233	1 245	1 257
FCFF 2014	1 875	1 895	1 915	1 935	1 954	1 974	1 994	2 014	2 033	2 053	2 073
FCFF 2015	3 958	3 999	4 041	4 083	4 124	4 166	4 208	4 249	4 291	4 333	4 374
FCFF 2016	5 244	5 300	5 355	5 410	5 465	5 520	5 576	5 631	5 686	5 741	5 796
<b>Hodnota podniku</b>	<b>48 258</b>	<b>48 766</b>	<b>49 274</b>	<b>49 782</b>	<b>50 290</b>	<b>50 798</b>	<b>51 305</b>	<b>51 813</b>	<b>52 321</b>	<b>52 829</b>	<b>53 337</b>
<b>Změna hodnoty</b>	<b>-5,00%</b>	<b>-4,00%</b>	<b>-3,00%</b>	<b>-2,00%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,00%</b>	<b>2,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>4,00%</b>	<b>5,00%</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]

Druhým analyzovaným parametrem  $\beta$  jsou náklady na kapitál. Změna nákladů na kapitál o  $\pm 5\%$  je vyčíslena v tabulce 4.7. Při analýze výsledků bylo zjištěno, že pokud se změní náklady na kapitál o  $-5\%$ , hodnota celkového kapitálu vzroste o  $8,2\%$ , konkrétně o 4 165 tis. Kč. Při růstu nákladů o  $5\%$  se sníží hodnota podniku o  $7,21\%$ , v peněžním vyjádření o 3 663 tis. Kč. Z této analýzy lze usoudit, že podnik se bude nacházet v lepší situaci, pokud budou náklady na kapitál klesat.

Tab. 4.7 Analýza citlivosti při změně parametru  $\beta$  v obou fázích (v tis. Kč)

Změna $\beta$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
WACC 2012	9,26%	9,35%	9,45%	9,55%	9,65%	9,74%	9,84%	9,94%	10,04%	10,13%	10,23%
WACC 2013	9,31%	9,40%	9,50%	9,60%	9,70%	9,80%	9,89%	9,99%	10,09%	10,19%	10,29%
WACC 2014	9,36%	9,45%	9,55%	9,65%	9,75%	9,85%	9,95%	10,05%	10,14%	10,24%	10,34%
WACC 2015	9,40%	9,50%	9,60%	9,70%	9,80%	9,90%	10,00%	10,10%	10,20%	10,30%	10,39%
WACC 2016	9,46%	9,56%	9,66%	9,76%	9,86%	9,96%	10,06%	10,16%	10,26%	10,36%	10,46%
<b>Hodnota podniku</b>	<b>54 962</b>	<b>54 084</b>	<b>53 230</b>	<b>52 398</b>	<b>51 587</b>	<b>50 798</b>	<b>50 028</b>	<b>49 277</b>	<b>48 545</b>	<b>47 831</b>	<b>47 135</b>
<b>Změna hodnoty</b>	<b>8,20%</b>	<b>6,47%</b>	<b>4,79%</b>	<b>3,15%</b>	<b>1,55%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-1,52%</b>	<b>-2,99%</b>	<b>-4,43%</b>	<b>-5,84%</b>	<b>-7,21%</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]

## 4.2 Metoda kapitalizovaných zisků

U metody kapitalizovaných zisků je třeba nejdříve upravit účetní zisk podniku, který je následně použit pro výpočet hodnoty podniku. Pro srovnání je konečná hodnota vlastního kapitálu propočtena jak analytickou tak paušální metodou.

#### 4.2.1 Analytická metoda

Analytická metoda vychází z upravených výsledků hospodaření a její propočet je podobný jako u metody DCF. U podniku LAKUM-KTL, a.s. nejsou v predikovaných letech plánovány žádné mimořádné výnosy ani náklady, tudíž je rovnou výsledek hospodaření upravený o daň diskontován náklady vlastního kapitálu. Následně je dle vzorce 2.33 vypočtena hodnota 1. fáze a 2. fáze a součet těchto hodnot představuje hodnotu vlastního kapitálu podniku.

Tab. 4.8: Stanovení hodnoty podniku analytickou metodou kapitalizovaných čistých zisků

	1. fáze				2. fáze
	2012	2013	2014	2015	2016
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 692	5 413	7 190	9 010	10 860
Sazba daně (%)	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Daň	702	1 029	1 366	1 712	2 063
Výsledek hospodaření po zdanění	2 991	4 385	5 824	7 298	8 796
Náklady vlastního kapitálu $R_E$	15,90%	15,90%	15,90%	15,90%	15,90%
Diskontní faktor	0,8628	0,7444	0,6423	0,5542	
Diskontovaný výsledek hospodaření	2 580	3 264	3 741	4 045	
Hodnota 1. fáze	13 630				
Pokračující hodnota	55 323				
Hodnota 2. fáze	30 660				
<b>HODNOTA PODNIKU</b>	<b>44 290</b>				

Zdroj: [vlastní zpracování]

Hodnota vlastního kapitálu podniku byla pomocí analytické metody čistých kapitalizovaných zisků vyčíslena na 44 290 tis. Kč.

#### 4.2.2 Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů ve druhé fázi

Stejně jako u metody DCF, byla i u analytické metody aplikována analýza citlivosti vstupních parametrů. Nejdříve byla brána v úvahu změna parametrů pouze v druhé fázi. Při analýze změny výsledku hospodaření po zdanění (EAT), který je označen jako parametr  $\alpha$ , bylo použito rozmezí od -5 % do 5 %. Z tab. 4.9 plyne, že změna hodnoty výsledku hospodaření po zdanění o  $\pm 5$  % vede vždy ke změně celkové hodnoty podniku o  $\pm 3,46$  %, konkrétně o 1 533 tis. Kč.

Tab. 4.9: Analýza citlivosti při změně parametru  $\alpha$  ve druhé fázi (v tis. Kč)

Změna $\alpha$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
EAT 2016	8 357	8 444	8 532	8 620	8 708	8 796	8 884	8 972	9 060	9 148	9 236
Hodnota podniku	42 757	43 064	43 370	43 677	43 983	44 290	44 597	44 903	45 210	45 516	45 823
Změna hodnoty	-3,46%	-2,77%	-2,08%	-1,38%	-0,69%	0,00%	0,69%	1,38%	2,08%	2,77%	3,46%

Zdroj: [vlastní zpracování]

Parametr  $\beta$  je definován jako náklad na vlastní kapitál. Změna tohoto parametru taktéž počítá s rozmezím  $\pm 5\%$ . Analýza citlivosti zachycená v tabulce 4.10 ukázala, že snížení nákladů na vlastní kapitál o  $5\%$  vede ke zvýšení hodnoty celkového kapitálu o  $5,68\%$ , v peněžní sumě o 2 515 tis. Kč, zatímco navýšení o tutéž hodnotu vede ke snížení hodnoty celkového kapitálu o  $5,07\%$ , což znamená reálné snížení o hodnotu 2 248 tis. Kč.

Tab. 4.10: Analýza citlivosti při změně parametru  $\beta$  ve druhé fázi (v tis. Kč)

Změna $\beta$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
$R_E$ 2016	15,11%	15,26%	15,42%	15,58%	15,74%	15,90%	16,06%	16,22%	16,38%	16,54%	16,70%
Hodnota podniku	46 805	46 278	45 764	45 262	44 770	44 290	43 821	43 361	42 912	42 473	42 042
Změna hodnoty	5,68%	4,49%	3,33%	2,19%	1,08%	0,00%	-1,06%	-2,10%	-3,11%	-4,10%	-5,07%

Zdroj: [vlastní zpracování]

#### 4.2.3 Analýza citlivosti při změně vstupních parametrů v obou fázích

Při analýze citlivosti v obou fázích je opět počítáno se změnou výsledku hospodaření po zdanění a změnou nákladů na kapitál. Výsledky analýzy citlivosti za obě období ukazuje tab. 4.11 a 4.12.

Tab. 4.11 Analýza citlivosti při změně parametru  $\alpha$  v obou fázích (v tis. Kč)

Změna $\alpha$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
EAT 2012	2 841	2 871	2 901	2 931	2 961	2 991	3 021	3 051	3 080	3 110	3 140
EAT 2013	4 166	4 210	4 253	4 297	4 341	4 385	4 429	4 473	4 516	4 560	4 604
EAT 2014	5 533	5 591	5 649	5 708	5 766	5 824	5 882	5 941	5 999	6 057	6 115
EAT 2015	6 933	7 006	7 079	7 152	7 225	7 298	7 371	7 444	7 517	7 590	7 663
EAT 2016	8 357	8 444	8 532	8 620	8 708	8 796	8 884	8 972	9 060	9 148	9 236
Hodnota podniku	42 076	42 518	42 961	43 404	43 847	44 290	44 733	45 176	45 619	46 062	46 505
Změna hodnoty	-5,00%	-4,00%	-3,00%	-2,00%	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%

Zdroj: [vlastní zpracování]

Analýza citlivosti při změně výsledku hospodaření po zdanění značí, že výsledná hodnota podniku se mění ve stejné míře jako výsledek hospodaření po zdanění. Z toho plyne, že při nejvyšší změně o  $\pm 5\%$  se výsledná hodnota podniku změní ve stejné míře o  $\pm 5\%$ , což je o 2 215 tis. Kč.

Tab. 4.12: Analýza citlivosti při změně parametru  $\beta$  v obou fázích (v tis. Kč)

Změna $\beta$	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%
$R_E$ 2012	15,11%	15,26%	15,42%	15,58%	15,74%	15,90%	16,06%	16,22%	16,38%	16,54%	16,70%
$R_E$ 2013	15,11%	15,26%	15,42%	15,58%	15,74%	15,90%	16,06%	16,22%	16,38%	16,54%	16,70%
$R_E$ 2014	15,11%	15,26%	15,42%	15,58%	15,74%	15,90%	16,06%	16,22%	16,38%	16,54%	16,70%
$R_E$ 2015	15,11%	15,26%	15,42%	15,58%	15,74%	15,90%	16,06%	16,22%	16,38%	16,54%	16,70%
$R_E$ 2016	15,11%	15,26%	15,42%	15,58%	15,74%	15,90%	16,06%	16,22%	16,38%	16,54%	16,70%
<b>Hodnota podniku</b>	<b>47 059</b>	<b>46 481</b>	<b>45 916</b>	<b>45 362</b>	<b>44 821</b>	<b>44 290</b>	<b>43 771</b>	<b>43 262</b>	<b>42 763</b>	<b>42 274</b>	<b>41 796</b>
<b>Změna hodnoty</b>	<b>6,25%</b>	<b>4,95%</b>	<b>3,67%</b>	<b>2,42%</b>	<b>1,20%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>-2,32%</b>	<b>-3,45%</b>	<b>-4,55%</b>	<b>-5,63%</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]

Při analýze citlivosti změny hodnoty nákladů na kapitál, však změna hodnoty podniku není tak jednoznačná jako u předchozí situace. V případě změny nákladů na kapitál o -5 % roste výsledná hodnota podniku o 6,25 %, tzn. o 2 769 tis. Kč. V opačném případě při růstu nákladů na kapitál o 5 %, klesá hodnota podniku o 5,63 %, což činí snížení hodnoty celkového kapitálu o částku 2 495 tis. Kč.

#### 4.2.4 Paušální metoda

Základem ocenění paušální metodou je výnosový potenciál podniku k datu ocenění, tzn. 1. 1. 2012. Východiskem ocenění jsou minulé výsledky hospodaření před zdaněním upravené o účetně chápané výnosy a náklady. Výsledky hospodaření jsou u podniku LAKUM-KTL, a.s. upraveny o odpisy, finanční výnosy, tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku, zůstatkovou cenu dlouhodobého hmotného majetku a o mimořádné výnosy a náklady podniku. Výsledná hodnota je dále upravena o inflaci pomocí řetězového a bazického indexu, který je vztažen k roku 2011. Jednotlivým obdobím jsou přiřazeny váhy a to dle pravidla čím vzdálenější období od roku 2011, tím menší váha. Roku 2008 je tedy přiřazena váha 1 a poslednímu roku

2011 váha 4. Hodnota výsledku hospodaření upraveného o váhy a inflaci vznikne vynásobením vah a UVH upraveného o inflaci.

Tab. 4.13: Výpočet upraveného výsledku hospodaření po zdanění

		2008	2009	2010	2011
	Výsledek hospodaření před zdaněním	-7 103	-1 724	-1 273	791
(+)	Odpisy	7 453	7 460	7 164	5 740
(-)	Finanční výnosy	1 619	1 060	1 263	2 270
(-)	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	598	2 835	581	357
(+)	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	297	138	0
(-)	Mimořádné výnosy	0	0	0	3 860
(+)	Mimořádné náklady	0	0	0	0
	Upravený výsledek hospodaření (UVH) před odpisy	-1 867	2 138	4 185	44
	Inflace (%)	6,3	1	1,5	1,9
	Cenový index řetězový	1,0630	1,0100	1,0150	1,0190
	Cenový index bazický vztažený k roku 2011	0,9573	0,9669	0,9814	1
	UVH upravený o inflaci (UVH/bazický index)	-1950	2 211	4 265	44
	Váhy	1	2	3	4
	<b>UVH upravený o inflaci a váhy</b>	<b>-1 950</b>	<b>4 423</b>	<b>12 794</b>	<b>176</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]

Hodnota trvale udržitelného čistého výnosu před odpisy a daněmi, určená jako součet výsledků hospodaření upraveného o inflaci a váhy podělený součtem jednotlivých vah (viz vzorec 2.34), je 1 544 tis. Kč. Výpočet trvale udržitelného čistého výnosu po daní a odpisech znázorňuje tab. 4.14.

Tab. 4.14: Výpočet trvale udržitelného čistého výnosu po daní (v tis. Kč)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	1 544
Odpisy (rok 2011)	5 740
Trvale odnímatelný čistý výnos před daněmi	-4 196
Daň (19 %)	-797
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos po daní</b>	<b>-3 399</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]

Výsledná hodnota vlastního kapitálu paušální metodou se vypočte dle vzorce 2.35 a to jako podíl trvale odnímatelného čistého výnosu po daní upraveného o kalkulovanou úrokovou míru.



Ta je stanovena jako rozdíl nákladu na kapitál a dlouhodobé inflace vypočtené jako průměr hodnot inflace v letech 2008 - 2011 uvedené ve strategické analýze.

Tab. 4.15: Stanovení hodnoty podniku paušální metodou kapitalizace čistých zisků

Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	-3 399
Náklady vlastního kapitálu	15,90%
Dlouhodobá inflace	2,675%
Kalkulovaná úroková míra	13,225%
<b>Hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>-25 698</b>

Zdroj: [vlastní zpracování]

Hodnota vlastního kapitálu společnosti LAKUM-KTL, a.s. vypočítaná paušální metodou kapitalizovaných čistých zisků činí -25 698 tis. Kč. Tato záporná hodnota je způsobena skutečností, že firma v minulých letech vykazovala ztrátu a výsledek hospodaření se pohyboval v záporných hodnotách.

### 4.3 Účetní metoda

Jako doplňková metoda ocenění byla zvolena účetní metoda, která je založena na bázi historických cen. Tato metoda vychází z účetních principů, kdy je hodnota vlastního kapitálu zjištěna z rozvahy podniku jako účetní vlastní kapitál. Dle této metody činí hodnota vlastního kapitálu 28 531 tis. Kč.

## 5 Interpretace výsledků ocenění podniku

Ocenění podniku LAKUM-KTL, a.s. bylo provedeno k datu 1. 1. 2012. Při ocenění byly použity výnosové metody DCF-Entity a metoda kapitalizovaných čistých zisků a následně byla aplikována také účetní metoda, jako doplňková metoda ocenění. Pro shrnutí jsou výsledky ocenění podniku zobrazeny v tabulce 5.1.

Tab. 5.1: Shrnutí výsledků ocenění

	Hodnota vlastního kapitálu podniku (v tis. Kč)
DCF-Entity: hodnota vlastního kapitálu	20 355
Analytická metoda kapitalizace čistých zisků	44 290
Paušální metoda kapitalizace čistých zisků	-25 698
Účetní metoda	28 531

Zdroj: [vlastní zpracování]

Pomocí účetní metody ocenění podniku bylo dosaženo hodnoty společnosti 28 531 tis. Kč. Účetní metoda má však relativně nižší vypovídací schopnost, jelikož vychází pouze z účetních informací a nejsou v ní zahrnuty budoucí výnosy plynoucí z podnikání podniku, proto je při vyhodnocování hodnoty podniku LAKUM-KTL, a.s. brána spíše informativně.

Vzhledem ke skutečnosti, že podnik je zadlužen, byla v rámci výnosových metod použita dvoufázová metoda DCF-Entity, která oceňuje celkový kapitál společnosti. První fáze zahrnutá do ocenění byla stanovena na období 2012 až 2015, druhá fáze začíná obdobím roku 2016 a předpokládá se nekonečné trvání podniku. Metoda DCF-Entity je založena na volných peněžních tocích do firmy získaných z predikovaných finančních výkazů, které jsou diskontovány k datu ocenění. Po sečtení hodnoty první a druhé fáze byla získána hodnota celkového kapitálu podniku 50 798 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu je po odečtení úročeného cizího kapitálu 20 355 tis. Kč. Z důvodu neurčitosti a rizika, které je spojené s predikcí budoucích finančních výkazů firmy, byla zhotovena analýza citlivosti vstupních parametrů, která informuje o tom, jakým způsobem se může změnit hodnota firmy, pokud se změní parametry použité při výpočtech. Prvním analyzovaným parametrem byly volné peněžní toky, u kterých byla brána v úvahu změna o  $\pm 5\%$ ,  $\pm 4\%$ ,  $\pm 3\%$ ,  $\pm 2\%$  a  $\pm 1\%$ . Z analýzy vyplývá, že pokud se změní volné peněžní toky v obou fázích například o  $\pm 5\%$ , výsledná hodnota podniku se změní taktéž o  $\pm 5\%$ . Ovšem pokud se FCFF změní o  $\pm 5\%$  jen ve druhé fázi, celková hodnota podniku

se změni o  $\pm 4,67$  %. Druhým analyzovaným parametrem byly náklady kapitálu WACC, u kterých byla předpokládána změna taktéž o  $\pm 5$  %. Změna parametru v obou fázích o  $-5$  % způsobila růst hodnoty celkového kapitálu o  $8,2$  %, přičemž růst nákladů o  $5$  % naopak snížil hodnotu podniku o  $7,21$  %. Pokud by se náklady kapitálu změnily o  $-5$  % pouze v druhé fázi, hodnota celkového kapitálu podniku by činila 54 890 tis. Kč, což je o  $8,06$  % více než při nulové změně WACC. Růst nákladů na kapitál o  $5$  % způsobí pokles hodnoty celkového kapitálu o  $7,07$  %.

Druhým zvoleným způsobem ocenění byla analytická metoda kapitalizovaných čistých zisků, která vychází z predikovaných upravených výsledků hospodaření. Propočet je podobný jako u metody DCF, avšak výsledná hodnota zobrazuje hodnotu vlastního kapitálu firmy. Pomocí této metody byla vypočtena hodnota vlastního kapitálu na 44 290 tis. Kč. Jak u metody DCF, tak u analytické metody kapitalizovaných čistých zisků byla provedena analýza citlivosti při změně vstupních parametrů o  $\pm 5$  %,  $\pm 4$  %,  $\pm 3$  %,  $\pm 2$  % a  $\pm 1$  %. Při analýze změny parametru  $\alpha$ , který byl stanoven jako výsledek hospodaření po zdanění, bylo zjištěno, že pokud se parametr změni v obou fázích o  $\pm 5$  %, výsledná hodnota vlastního kapitálu se změni také o  $\pm 5$  %, v peněžním vyjádření o 2 215 tis. Kč. Rozdílná změna nastane, pokud se parametr změni jen ve druhé fázi. Změna výsledku hospodaření po zdanění o  $\pm 5$  %, změni hodnotu podniku o  $\pm 3,46$  %. Druhým parametrem  $\beta$  byly zvoleny náklady na vlastní kapitál. Změna tohoto parametru v obou fázích ocenění o  $-5$  %, znamená zvýšení hodnoty vlastního kapitálu o  $6,25$  %, v opačném případě zvýšení nákladů na vlastní kapitál o  $5$  % přinese podniku snížení hodnoty vlastního kapitálu o  $5,63$  %. V situaci, kdy se změni náklady pouze v druhé fázi o  $-5$  %, bude hodnota podniku zvýšena o  $5,68$  %, a zvýšení nákladů kapitálu o  $5$  % se projeví na hodnotě podniku snížením o  $5,07$  %.

V rámci ocenění metodou kapitalizovaných čistých zisků byla využita také paušální metoda, která vychází z minulých výsledků podniku. Vzhledem ke skutečnosti, že podnik v minulých letech vykazoval záporný výsledek hospodaření, vyšla i hodnota podniku v záporných číslech. Hodnota vlastního kapitálu podniku stanovená paušální metodou činí -25 698 tis. Kč.

## Návrhy na zlepšení

Výsledky firmy ovlivňovalo v minulém období několik negativních faktorů, které se projevy na konečné hodnotě podniku, který byl oceněn k 1. 1. 2012. Firma v letech 2006 a 2007 investovala do rozvoje výroby a výstavby nové haly. Cílem této investice bylo rozšířit působnost, výrobu a zvýšit tržby. Všechny plánované cíle ovšem nebyly naplněny zejména z důvodů nedostatečných zakázek a ekonomické krize, která se projevila v roce 2008 a 2009 a její důsledky přetrvávaly i do dalších let.

V rámci budoucího vývoje by bylo vhodné přistoupit k určitým opatřením, která by zajistily růst hodnoty podniku. Jedním z těchto opatření je využívání výrobních kapacit na úrovni 80 %. Ve firmě stále existují nevyužité kapacity, které podniku nepřinášejí potřebné zisky. Firma by se proto měla zaměřit na získání dlouhodobých kontraktů s odběrateli a svou akviziční činností získat nové zákazníky, čímž by si zajistila nárůst výroby, efektivněji využívala výrobní kapacity a v neposlední řadě by se zvýšily tržby.

Firma má několik certifikátů systémů řízení jakosti, které zaručují kvalitu jejich výrobků, a v rámci této skutečnosti doporučuji zachovat současnou kvalitu výroby, která je velmi důležitým znakem pro zákazníky. Současně doporučuji ponechat nynější cenovou hladinu výrobků na stejné úrovni.

S ohledem na minulý a současný vývoj doporučuji ponechat současné instalované technologie a v případě potřeby investovat do nových zařízení. Pořízení nových technologických zařízení by mělo být spojeno už s konkrétním projektem na základě kontraktů s odběrateli, čímž by bylo zajištěno plné využití nových zařízení a tím i rentabilita.

V rámci budoucího vývoje se předpokládá pozitivní vývoj firmy, vzhledem k tomu, že ekonomická situace by se nadále neměla zhoršovat, ale očekává mírná stagnace a růst. Podnik by měl využít těchto příležitostí a zlepšit tak svou finanční situaci a uspokojit tak očekávání svých akcionářů.

## 6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo ocenění podniku LAKUM-KTL, a.s. k datu 1. 1. 2012. Společnost podnikající především v oblasti povrchové úpravy kovů a CNC zpracování plechů byla oceněna pro potřeby vlastníků, jimž budou zjištěné hodnoty podniku sloužit pro účely plánování strategických a finančních cílů vedoucích ke zvýšení výkonnosti podniku a také jeho celkové tržní hodnoty.

V teoretické části práce byly popsány základní východiska pro stanovení hodnoty podniku, po kterých následovala aplikační část, která se věnovala samotné analýze podniku a jeho ocenění. Před samotným oceněním bylo nutné nejdříve charakterizovat podnik a stanovit odvětví, ve kterém společnost působí. Následně byla provedena strategická analýza, která identifikovala mikroprostředí a makroprostředí podniku a vlivy, který společnost ovlivňují. Z této analýzy vyplynulo, že nejvýrazněji firmu ovlivňují makroekonomické ukazatele ekonomiky, což dosvědčuje i analýza finančního zdraví podniku. Výrazný pokles poptávky v automobilovém průmyslu, na který je společnost LAKUM-KTL, a.s. silně orientovaná, způsobený ekonomickou krizí, měl neodvratně dopad také na finanční situaci podniku. Společnost se v letech 2008, 2009 i 2010 potýkala se zápornými hodnotami výsledků hospodaření a situace se začala zlepšovat až v roce 2011. Tento pozitivní trend růstu zisků je předpokládán i v dalších letech a je zohledněn ve finančních plánech společnosti.

Na základě předchozích analýz bylo provedeno ocenění vybranými metodami popsanými v teoretické části práce. Oceněním pomocí dvoufázové výnosové metody DCF-Entity bylo dosaženo hodnoty celkového kapitálu 50 798 tis. Kč, což po odečtení úročeného cizího kapitálu udává hodnotu vlastního kapitálu podniku, která činí 20 355 tis. Kč. U výnosové metody kapitalizace čistých zisků byla použita analytická i paušální metoda. Aplikací analytické metody vycházející z predikovaných finančních plánů byla zjištěna hodnota podniku 44 290 tis. Kč. Rozdílných hodnot bylo dosaženo u paušální metody kapitalizace čistých zisků, která je založena na informacích z minulého vývoje společnosti. Ocenění touto metodou stanovuje hodnotu podniku na -25 698 tis. Kč. Pro komparaci byla vypočtena hodnota podniku také účetní metodou vycházející z historických cen a to na 28 531 tis. Kč.

V závěrečné části práce bylo provedeno srovnání dosažených výsledků ocenění podniku a následně doporučeny návrhy možných řešení na zlepšení finanční situace společnosti, které by vedly k udržení a zvýšení její hodnoty.

## Seznam použité literatury

### a) knižní zdroje

- [1] CLAYMAN, Michelle R., FRIDSON, Martin S. a George H. TROUGHTON. *Corporate finance: a practical approach*. 3. vydání. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc. 2008. 451 s. ISBN 978-0-470-19768-4.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozš. vyd. Praha: EKOPRESS, 2010. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vydání. Praha: C. H. Beck. 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck. 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. Vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 264 s. ISBN 978-247-2865-0.
- [7] MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [8] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vydání. Praha: EKOPRESS, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [9] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- [10] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vydání. Praha: EKOPRESS, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [11] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

**b) internetové zdroje**

- [13] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ARAD – systém časových řad [online]. 2013 [cit. 22. 3. 2013]. Dostupné z WWW:  
[http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.PARAMETRY\\_SESTAVY?p\\_sestuid=462&p\\_strid=AAF&p\\_lang=CS](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=462&p_strid=AAF&p_lang=CS).
- [14] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Hrubý domácí produkt – Časové řady čtvrtletních účtů* [online]. 11. 3. 2013 [cit. 16. 3. 2013]. Dostupné z WWW:  
[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp_cr).
- [15] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Inflace – druhy, definice, tabulky* [online]. 2013 [cit. 16. 3. 2013]. Dostupné z WWW: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace).
- [16] LAKUM-KTL. *LAKUM-KTL, a.s. – profil firmy* [online]. 2013 [cit. 10. 3. 2013]. Dostupné z WWW: <http://www.lakum.cz/web/profil/cz/ctl/>.
- [17] MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce* [online]. 2013 [cit. 16. 3. 2013]. Dostupné z WWW:  
[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre\\_76362.html?year=2013](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_76362.html?year=2013).
- [18] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. 1. 8. 2012 [cit. 20. 3. 2013]. Dostupné z WWW:  
<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>.
- [19] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011* [online]. 30. 10. 2012 [cit. 14. 3. 2013]. Dostupné z WWW:  
<http://www.mpo.cz/dokument107939.html>.

**c) ostatní zdroje**

- [20] Zákon č. 513/1991 Sb. Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- [21] Výroční zprávy společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 - 2011

## Seznam zkratek

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
APV	upravená současná hodnota
CF	cash flow
CK	cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČV	odnímatelný čistý výnos
ČZ	čistý zisk
d	sazba daně
D	úročené dluhy
DCF	diskontované peněžní toky
DDM	dividendový diskontní model
DIV	dividenda
DPH	daň z přidané hodnoty
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF	volné peněžní toky
FCFD	volné peněžní toky pro věřitele
FCFE	volné peněžní toky pro vlastníky
FCFF	volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele
G	tempo růstu
HDP	hrubý domácí produkt
INV	investice
Kč	koruna česká
KZ	krátkodobé závazky
mld.	miliarda
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota
NOA	čistá operační aktiva



NOPAT	operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní
OA	oběžná aktiva
ODP	odpisy
PH	pokračující hodnota
PPP	pohotové platební prostředky
PRIBOR	průměrná pražská mezibankovní nabídková sazba
$R_E$	náklady vlastního kapitálu
resp.	respektive
$R_D$	náklady cizího kapitálu
$R_F$	bezriziková míra výnosu
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
$R_P$	riziková prémie
$R_U$	náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
SWOT	silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby
str.	strana
TČV	trvale odnímatelný čistý výnos
tis.	tisíc
tj.	to je
TS	daňový štít
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaný
Ú	úroky
UVH	upravený výsledek hospodaření
V	hodnota podniku
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
w	váhy
WACC	náklady celkového kapitál

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 26. 4. 2013

.....*Lucie Vlasáková*.....  
Lucie Vlasáková

## Seznam příloh

- Příloha č. 1:** Rozvaha společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 – 2011 (v tis. Kč.)  
- aktiva
- Příloha č. 2:** Rozvaha společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 – 2011 (v tis. Kč.)  
- pasiva
- Příloha č. 3:** Vertikální analýza aktiv společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 - 2011
- Příloha č. 4:** Vertikální analýza pasiv společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 - 2011
- Příloha č. 5:** Horizontální analýza aktiv společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 - 2011
- Příloha č. 6:** Horizontální analýza pasiv společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 - 2011
- Příloha č. 7:** Výkaz zisku a ztrát společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 – 2011 (v tis. Kč)
- Příloha č. 8:** Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 – 2011
- Příloha č. 9:** Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti LAKUM-KTL, a.s. za období 2008 – 2011
- Příloha č. 10:** Plánovaná rozvaha společnosti LAKUM-KTL, a.s. na období 2012 - 2016 (v tis. Kč)
- Příloha č. 11:** Plánovaný výkaz zisku a ztrát společnosti LAKUM-KTL, a.s. na období 2012 - 2016 (v tis. Kč)